

**ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN (TVA) DAN CAPITAL  
GAIN SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2001-2004**

*SKRIPSI*



**Disusun Oleh :**

**Nama : Lisa Fatriani**  
**No Mahasiswa : 01 312 429**  
**Jurusan : Akuntansi**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

**ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN (TVA) DAN CAPITAL  
GAIN SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2001-2004**

***SKRIPSI***

**disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi**

**UII**

**Oleh :**

**Nama : Lisa Fatriani**

**No Mahasiswa : 01 312 429**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGARISME**

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar keserjanaan 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 referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku. ”

Yogyakarta, 21 Oktober 2005

Penyusun ,

Materai

(Lisa Fatriani)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

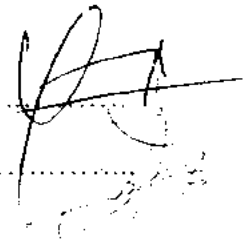
**ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN (TVA) DAN CAPITAL GAIN  
SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BEJ TAHUN 2001 - 2004**

**Disusun Oleh: LISA FATRIANI  
Nomor mahasiswa: 01312429**

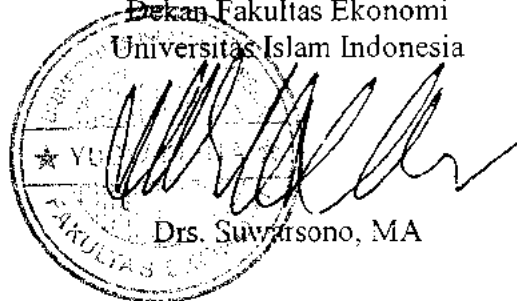
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 21 November 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA

Penguji : Dra. Primanita Setyono, MBA, Ak.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

**ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN (TVA) DAN CAPITAL  
GAIN SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2001-2004**

**Hasil Penelitian**

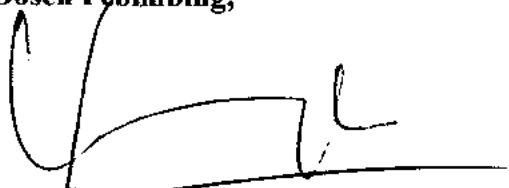
**Diajukan oleh :**

**Nama : Lisa Fatriani**  
**Nomor Mahasiswa : 01312429**  
**Jurusan : Akuntansi**

**Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing**

**Pada tanggal 21 Oktober 2005**

**Dosen Pembimbing,**



**(Yunan Najamuddin, Drs. MBA)**

## MOTTO

**Nabi Musa. A.S mencari ilmu :**

*Dan (ingatlah) ketika Musa berkata kepada muridnya : “ aku tidak akan berhenti (berjalan) sebelum sampai ke pertemuan dua lautan, atau aku akan berjalan sampai bertahun-tahun.” ( Al Kahfi, 60) .*

**Luasnya Ilmu Allah Tidak Terhingga :**

*Katakanlah : “Kalau sekiranya lautan menjadi tinta untuk ( menulis) kalimat-kalimat Tuhanku, sungguh habislah lautan itu sebelum habis (ditulis) kalimat-kalimat Tuhanku, meskipun Kami datangkan tambahan sebanyak itu (lagi)”.*  
*( Al Kahfi, 109).*

*“... eksistensi ilmu sebagai tuntunan arah langkah, kecap nikmat bangku siswa tak perlu kau gantungkan, dunia tak sekedar planet air biru, ia adalah tersusun atas ilmu Tuhan, perlu kau jelajahi, hayati, selami, dan di luar sana :  
jadilah manusia ...”*

*“... akal fikir, bentuk rekayasa, tindak gerak, panjang perhitungan dan apakah itu?  
; semuanya tak usah kau tangisi penyebab keping kilaumu berkurang, dimata Tuhan kau dinaikkan beberapa derajat karena memilikinya .*

## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kepada Tuhan yang Maha Esa, akhirnya skripsi ini terselesaikan sesuai dengan jadwal, walaupun melewati proses yang panjang.

Skripsi dengan judul “ Analisis Perbedaan Volume Perdagangan (TVA) dan Capital Gain Sebelum dan Sesudah Right Issue pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004 “ disusun sebagai syarat dalam menempuh pendidikan sarjana S1 pada jurusan akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Skripsi ini tidak dapat selesai tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini dengan penuh kerendahan hati disampaikan terimakasih sedalam-dalamnya kepada :

1. Papa , Mama , Jagoanku tercinta “ Didi” dan Si Centil ku tersayang “ Nita”. My Family is GREAT. Dan Kekasih hatiku “my OJJACH”, my Hero, pujanggaku, my bugs bunny, calon suamiku, apapun sebutanmu, kaulah yang terhebat dari yang paling hebat dalam hidupku. Terimakasih Tuhan, kau kenalkan aku dengan dirinya. Mari kita raih mimpi kita menjadi nyata. Jangan pernah lelah menemaniku.
2. Bapak Yunan Najamuddin, Drs.MBA, sebagai dosen pembimbing I yang telah memberikan nasehat, dorongan dan bimbingan sehingga penulisa ini dapat terlaksana dengan baik.
3. Bapak Hadri Kusuma dan Bapak Syamsul Hadi, “ Terimakasih atas kritik dan saran nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan .”
4. Kupersembahkan untuk DIA yang telah meninggalkanku lebih dulu.

5. Sahabat sejutaku “ Friendship is never die “, nyun-nyun, nunik dan semua yang menyayangiku.
6. “E 6640 T dan DR 5509 GB”,Sweety and Tatto Cool Motorcycle
7. Kakak imutku yang menemaniku di malam hari, “mba Rika” Thanks For all.
8. Dewi, Ratih, Dicky, Vavan, Bekti, Sigit, Fita, Yoyo, Teteh, Mba ika, Mba Widya. Kalian yang pernah hadir dalam hidupku. “Pengalaman itu pembelajaran buatku”.
9. Mba-mba dan adek-adek kos ku dari setiap kos yang ku tempati. Icha sayang kalian semua.
10. Dian Barjo “Bisa ga klo ketemu aku No Kissing”
11. Mas Alkan, “Terimakasih buat temanmu “
12. Mas Dodol, “Jangan telat toh,mas “. Terimakasih atas bantuan mu yo.
13. Buat Wilkan, jangan syirik sich’ k’lo aku duluan toga’an....

Semoga dengan segala amalan yang baik tersebut, akan memperoleh balasan, rahmat dan karunia dari Allah SWT, amin.

Akhirnya penulis berharap agar skripsi ini dapat dipergunakan sebagai tambahan khasanah pustaka dan dapat digunakan oleh pihak yang berkepentingan dalam pemecahan masalah yang dihadapi dalam pengelolaan unit usaha.

Yogyakarta, 21 Oktober 2005

Penulis



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENYUSUN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGARISME.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAKSI.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
I.1 Latar Belakang masalah.....	1
I.2 Rumusan masalah.....	7
I.3 Batasan Masalah.....	8
I.4 Tujuan Penelitian.....	8
I.5 Manfaat Penelitian.....	9
I.6 Sistematika Pembahasan.....	9

BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	11
2.1 Pengertian Pasar Modal.....	11
2.1.1 Alasan dibentuknya Pasar Modal.....	11
2.1.2 Mekanisme <i>Right Issue</i> di Pasar Modal.....	13
2.2 Pengertian Bursa Efek.....	16
2.2.1 Jenis-Jenis Sekuritas.....	17
2.3 <i>Right Issue</i> .....	17
2.3.1 Pengertian <i>Right Issue</i> .....	17
2.3.2 Tujuan <i>Right Issue</i> .....	21
2.3.3 Fungsi <i>Right Issue</i> .....	21
2.3.4 Perioderisasi <i>Right Issue</i> .....	22
2.3.5 Menilai Suatu <i>Right Issue</i> .....	22
2.3.6 Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan <i>Right Issue</i> .....	24
2.4 Volume Perdagangan (TVA) dan <i>Right Issue</i> .....	25
2.4.1 Volume Perdagangan (TVA).....	25
2.4.2 Kajian Teoritis Volume Perdagangan (TVA) dan Perumusan Hipotesa.....	26
2.4.3 Prosedur Perhitungan Volume Perdagangan (TVA).....	30
2.4.4 Hubungan antara <i>Right Issue</i> dengan Volume Perdagangan (TVA).....	30
2.5 Capital Gain dan <i>Right Issue</i> .....	31
2.5.1 Pengertian Capital Gain.....	31
2.5.2 Perhitungan Capital Gain.....	31
2.5.3 Hubungan antara <i>Right Issue</i> dengan Capital Gain dan Perumusan Hipotesa.....	33
2.6 Penelitian Terdahulu.....	35

BAB III METODE PENELITIAN.....	37
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	37
3.2 Data Penelitian.....	38
3.3 Variabel yang digunakan dan Pengukurannya.....	38
3.3.1 Perhitungan Volume Perdagangan (TVA).....	38
3.3.2 Perhitungan Capital Gain.....	39
3.4 Metode atau Alat Pengujian Hipotesis.....	39
3.4.1 Alat Statistik.....	39
3.5 Penentuan Daerah Terima dan daerah Tolak.....	41
BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN.....	42
4.1 Analisis Deskriptif.....	43
4.1.1 Perhitungan Volume Perdagangan (TVA).....	43
4.1.2 Perhitungan Capital Gain.....	45
4.2 Analisis Statistik.....	49
4.3 Pengujian Hipotesa.....	49
4.3.1 Pengujian Hipotesa Pertama.....	49
4.3.2 Pengujian Hipotesa Kedua.....	50
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian.....	52
BAB V PENUTUP.....	57
5.1 Kesimpulan.....	57
5.2 Saran dan Implikasi.....	58
REFERENSI.....	69

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Perhitungan Return, <i>Capital gain</i> dan TVA.....	48
4.2 Hasil Uji Wilcoxon perbandingan TVA antara sebelum dan sesudah Right Issue.....	50
4.3 Hasil Uji Wilcoxon perbandingan <i>Capital Gain</i> antara sebelum dan sesudah Right Issue.....	51

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Lampiran nama perusahaan dengan perhitungan Return, Capital Gain dan TVA.....	59
2. Lampiran Uji Wilcoxon untuk Volume Perdagangan (TVA).....	67
3. Lampiran Uji Wilcoxon untuk <i>Capital Gain</i> .....	68

## ABSTRAKSI

*Right issue* bisa memberikan dampak positif dan negatif pada kinerja perusahaan sehingga investor memerlukan informasi untuk mengetahui perbedaan *right issue* terhadap pergerakan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka dirumuskan permasalahan yaitu apakah ada perbedaan volume perdagangan (TVA) dan *capital gain* sebelum dan sesudah *right issue*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan volume perdagangan (TVA) dan *capital gain* sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

Sedangkan manfaat diadakannya penelitian ini adalah :

1. Bagi akademisi, sebagai sumbangan pemikiran bagi yang tertarik untuk melanjutkan meneliti lebih jauh tentang analisa pengaruh *Right Issue* ini, sehingga dapat dihasilkan suatu hasil penelitian yang lebih lengkap dan menyeluruh.
2. Bagi praktisi, sebagai bahan masukan pihak pasar modal dalam memepertimbangkan perlu dikeluarkannya peraturan yang mengatur lebih jauh tentang *right issue* sekaligus sebagai perlindungan terhadap investor, memberikan masukan pihak perusahaan dalam usaha lebih memperbaiki kinerja perusahaan, yang pada akhirnya akan menguntungkan para pemegang saham perusahaan dan sebagai bahan masukan yang dapat menggambarkan tentang resiko yang melekat pada *right issue* oleh para emiten, sehingga

investor akan dapat lebih jelas untuk menetapkan perusahaan mana yang lebih menguntungkan.

3. Bagi penelitian yang akan datang, Penelitian yang akan datang dapat menggunakan perusahaan-perusahaan yang berbeda dan menggunakan teknik analisis yang berbeda untuk meneliti analisa perbedaan *Right Issue* terhadap TVA dan *Capital Gain* perusahaan manufaktur. Selain itu, penelitian yang akan datang dapat menggunakan variabel-variabel lain yang menunjukkan pengaruh *Right Issue* selain kedua variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### I.1 Latar Belakang Masalah

Perdagangan efek di pasar perdana dan pasar sekunder sudah dilaksanakan di Indonesia sejak zaman Hindia Belanda dengan mendirikan Bursa Efek di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 oleh *Voreriging Vorr De Effeectonhendel*. Pada saat itu di bursa efek tersebut mempunyai anggota 13 investor yang memeperjualbelikan saham dan obligasi yang ditentukan oleh perusahaan atau pemerintah Belanda maupun Amerika. Kegiatan tersebut hanya beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia pada tahun 1942. Pada awal kemerdekaan yaitu pada zaman pemerintah RIS (Republik Indonesia Serikat), Presiden RI I Soekarno, berupaya mengaktifkan kembali Bursa Efek Indonesia dengan menerbitkan obligasi pemerintah tahun 1950 dan penetapan UU No. 15 tahun 1952 tentang Pasar Modal. Namun demikian perkembangan pasar modal belum menampakkan perkembangan yang cukup berarti., perkembangan baru nampak pada awal tahun 1988 ketika kondisi ekonomi nasional dan sejumlah kebijakan pemerintah berpihak pada Pasar Modal.

Tersedatnya perkembangan Pasar Modal selama masa itu disebabkan oleh beberapa faktor antara lain prosedur emisi efek yang terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan campur tangan pemerintah dalam penetapan harga saham pada pasar perdana. Untuk mengatasi masalah yang menghambat perkembangan ekonomi nasional termasuk pasar modal, pemerintah Indonesia melakukan serangkaian deregulasi. Tanggal 24 Desember 1987 diluncurkan



deregulasi yang dikenal dengan sebutan Paket Kebijakan Desember (Pakdes) 1987. Hal ini tercermin dari nilai perdagangan efek, perdagangan rata-rata per hari, dan indeks harga saham gabungan.

Secara ringkas Pakdes 1987 berisikan penyederhanaan persyaratan proses emisi efek, penghapusan sejumlah biaya yang sebelumnya dipungut oleh BAPEPAM, penyederhanaan prosedur perdagangan dan penghapusan batasan fluktuasi harga saham di bursa efek, pemberian peluang kepada investor asing untuk membeli efek maksimal 49% yang memperkenalkan Bursa Paralel sebagai pilihan bagi calon emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek serta dikenakannya pajak sebesar 15% terhadap bunga deposito dan tabungan. Sebagai akibat dari diperlakukannya kebijakan-kebijakan tersebut di pasar modal akibatnya perdagangan saham juga mengalami kemajuan pesat.

Pakdes 1987 ini segera disusul oleh Paket Kebijakan 27 Oktober 1988, Paket Kebijakan 21 November 1988, Paket Kebijakan 20 Desember 1988, dan Paket Januari 1990. Dengan berbagai kebijakan-kebijaksanaan itu pasar modal dapat memainkan peranan yang sangat penting sebagai alternatif dari pembiayaan melalui perbankan. Selain itu pasar modal dapat pula menjadi sarana memperluas partisipasi masyarakat secara langsung dalam investasi produktif. Oleh karena itu, pada tahun 1990 pemerintah mengeluarkan peraturan tentang swastanisasi bursa efek, dengan didirikan PT. Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 Desember 1991 (Syahrir, 1995).

Dengan semakin berkembangnya pasar modal, maka semakin banyak perusahaan yang menjadikan pasar modal sebagai alternatif utama memperoleh

dana terutama melalui instrumen saham. Salah satu cara perusahaan menambah modal yang disetor adalah melalui penawaran terbatas saham kepada masyarakat melalui pasar modal yang tujuannya untuk menambah modal yang disetor perusahaan atau disebut emisi *right*. Tandelilin ( dalam Agnes Sawir, 2001) menjelaskan bahwa kurun waktu terakhir ini terjadi fenomena yang menarik yaitu emisi *right* yang dilakukan melalui *right issue* di pasar modal Indonesia sampai tahun 2000 mencapai 277 perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal (*emiten*).

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk uang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, public authorities maupun perusahaan swasta (Husnan,1993). Banyak alasan dan motivasi perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat melalui bursa efek, tetapi alasan utama adalah untuk menarik dana dari masyarakat dengan sasaran untuk memperbaiki struktur modal. Dengan *go-public* memungkinkan perusahaan memperoleh dana segar untuk membiayai berbagai perusahaan. Satu masalah timbul jika perusahaan *go-public* , yaitu terjadinya kepemilikan perusahaan karena masuknya pemilik baru. Pemilik saham lama merasa komposisi kepemilikannya menjadi berkurang dengan masuknya pemilik baru. Perusahaan yang telah *go-public* apabila berkeinginan merubah struktur modalnya atau jika perusahaan membutuhkan tambahan dana, dapat dipenuhi dengan menerbitkan saham baru. Hal inipun dapat mengurangi komposisi kepemilikan perusahaan dari pemilik saham lama saja (*right issue*). Dengan cara ini kebutuhan dana tetap dipenuhi dengan emisi saham

(berarti menambah modal sendiri) tetapi tidak menimbulkan kekhawatiran akan masuknya pemilik baru.

Secara makro pasar modal di Indonesia menurut Hazan Zein Mahmud memiliki peranan sebagai berikut :

- a. Sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana yang optimal.
- b. Memberikan outlet investasi bagi pemodal yang sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi dan pembentukan well diversified portofolio.
- c. Menyediakan leading indikator bagi trend ekonomi negara.

Sedangkan, perkembangan pasar modal pada masa yang akan datang sangat ditentukan oleh 3 faktor yang satu sama lainnya saling berkaitan, yaitu :

1. Sisi permintaan dana, yaitu dunia usaha sebagai sektor riil yang membutuhkan dana untuk investasi.
2. Sisi penawaran dana, yaitu masyarakat investasi baik individual maupun lembaga yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri.
3. Infrastruktur dan mekanisme kelembagaan yang sangat berpengaruh dalam mekanisme pengaliran dana dan pasar sekunder seperti tersedianya sarana yang memadai dan regulasi yang jelas.

Right issue merupakan salah satu cara yang diperlukan oleh perusahaan yang terdaftar (listed) di Bursa Efek untuk memperoleh dana. Right issue adalah penawaran saham terbatas kepada pemegang saham lama yang diharapkan lebih murah harganya dari harga pasar yang berlaku. Dari pengertian tersebut maka right issue merupakan hak bagi pemodal lama untuk membeli saham baru. Hak ini

bisa dijual kepada orang lain. Bila investor berhasil menjual hak tersebut di atas harga saham hasil Right issue , maka investor akan mendapatkan capital gain. Meskipun investor masih menggunakan haknya, investor juga masih memiliki kesempatan untuk mendapat capital gain, yaitu dengan menjual saham hasil right issue di atas harga saham.

Tujuan right issue adalah memperoleh dana yang akan digunakan untuk :

- a. melakukan akuisisi, baik akuisisi intern maupun ekstern terhadap perusahaan yang berhubungan maupun tidak berhubungan dengan core bisnisnya.
- b. Pembayaran utang perusahaan.
- c. Melakukan perluasan usaha.

Kebijakan *Right Issue* atau Saham Penawaran Terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan saham baru dalam kebijakan right issue hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dalam jangka waktu tertentu sehingga kebutuhan akan tambahan dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama. Pemilik saham lama juga dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dan mencegah penurunan nilai. Di samping itu dengan melakukan right issue kebutuhan perusahaan akan tambahan modal dapat terpenuhi dan pemegang saham lama dapat membeli saham yang ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Adanya penambahan jumlah lembar saham yang beredar dengan cara *right issue*, akan menyebabkan harga saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan untuk jangka waktu tertentu. Penurunan tersebut disebabkan investor menyerap informasi yang buruk dari pencatatan *right issue*. Temuan empiris menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat pencatatan penambahan saham baru (Scholes, 1972 ; Myles dan Majluf ; 1984; Kothare, 1997). Setelah dilakukannya penambahan jumlah lembar saham yang beredar juga akan menyebabkan dividen per lembar saham (DPS) yang diterima sesudah *right issue* menjadi lebih kecil.

Dengan menentukan apakah investor atau penanam modal akan melakukan transaksi jual beli efek di pasar modal, biasanya investor mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi. Informasi tersebut akan mempunyai makna atau nilai bagi investor jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan terjadinya transaksi di pasar modal. Transaksi tersebut akan tercermin melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dengan demikian, seberapa jauh relevansi atau kegunaan suatu informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari kaitan antara pergerakan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal dengan keberadaan informasi tersebut.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya antara lain adalah :

1. periode waktu yang berbeda

2. sampel penelitian

### 3. Informasi yang dipublikasikan khususnya dengan penelitian

Zaki Baridwan .

Berdasar latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali dengan judul “ANALISIS PERBEDAAN VOLUME PERDAGANGAN (TVA) DAN CAPITAL GAIN SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2001-2004”

#### 1.2 Rumusan Masalah

Kebijakan *Right Issue* atau Saham Penawaran Terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta menambah jumlah saham yang beredar untuk membiayai operasi perusahaan atau investasi baru. Keuntungan dilakukannya *Right Issue* ini bagi pemilik modal adalah harga beli saham penawaran terbatas juga diharapkan tidak akan terjadi dilusi kepemilikan dan nilai kekayaan saham investasi pada perusahaan tersebut.

Dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham dipasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham.

Atas dasar itulah maka pokok permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada perbedaan volume perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
2. Apakah ada perbedaan Capital Gain sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

### 1.3 Batasan Masalah

*Right Issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Volume perdagangan dan *capital gain* merupakan variabel dalam penelitian ini. Volume Perdagangan atau *Trading Volume Activity (TVA)* digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal. *Capital gain* merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli saham

### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan volume perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*
2. Mengetahui ada tidaknya perbedaan *capital gain* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan diperoleh dari hasil penelitian ini bagi masing-masing pihak sesuai dengan profesi dan kedudukannya adalah :

#### **1. Otoritas pasar modal**

Bahan pertimbangan bagi investor modal untuk membuat peraturan yang mengatur lebih spesifik lagi mengenai pengaruh *right issue* bagi suatu perusahaan.

#### **2. Manajer perusahaan**

Bahan masukan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan kebijakan keuntungan untuk waktu yang akan datang secara tepat.

#### **3. Investor**

Tambahan informasi bagi para investor tentang keuntungan dan risiko yang diharapkan seta besarnya dana yang layak diinvestasikan.

#### **4. Bagi peneliti**

Diharapkan peneliti ini dapat menambah pengetahuan tentang pasar modal dan diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan informasi yang dapat dijadikan bahan pembandingan bagi peneliti yang lain.

### **1.6 Sistematika Pembahasan**

Dalam menyusun skripsi ini, penulis menyajikan sistematika pembahasan mulai dari latar belakang sampai dengan kesimpulan yang diajukan oleh penulis. Sistematika pembahasan tersebut adalah sebagai berikut :



**BAB I        PENDAHULUAN**

Pada bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

**BAB II        KAJIAN PUSTAKA**

Bab ini membahas tentang perbedaan volume perdagangan (TVA) dan capital gain sebelum dan sesudah right issue. Variabel yang terlibat, penelitian terdahulu dan juga perumusan hipotesis penelitian.

**BAB III       METODE PENELITIAN**

Pada bab ini diuraikan populasi dan sample penelitian, jenis dan sumber data, pemilihan variabel, metode analisis data, dan data penelitian.

**BAB IV       DATA DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini disajikan data-data yang berhubungan dengan penelitian ini dan pembahasan hasil data-data tersebut.

**BAB V        KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan serta memberikan saran-saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrumen instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk uang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan,1993).

Pasar Modal mempunyai fungsi seperti intermediasi keuangan lainnya, yaitu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Hanya bedanya di pasar modal yang diperdagangkan adalah dana jangka panjang.

##### **2.1.1 Alasan dibentuknya Pasar Modal**

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). *Financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka panjang maupun jangka pendek, baik *negotiable* ataupun tidak.

Pasar modal banyak dijumpai pada banyak negara, karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal menyediakan fasilitas

untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Investor kelebihan dana, *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrower* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Proses ini akan diharapkan akan terjadi peningkatan produksi dan peningkatan kemakmuran. Fungsi ini sebenarnya dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Perbedaannya adalah di pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang, sedangkan di bank pada umumnya jangka pendek. Adapun fungsi keuangan yang dilakukan oleh pasar modal adalah dalam penyediaan dana yang dilakukan oleh *lender* untuk digunakan oleh para *borrower* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan oleh *borrower*.

Alasan dibentuknya pasar modal karena ada beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Di setiap negara (umumnya di negara dunia ketiga) sistem perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut ke pihak yang memerlukan (sebagian besar perusahaan, tetapi mungkin juga individu) sebagai kredit. Kata lainnya, perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi bisa memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit.

Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak ada pasar modal, maka para lenders mungkin hanya bisa menginvestasikan dana dalam sistem perbankan (selain alternatif investasi pada real assets). Adanya pasar modal, para pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang ditanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pada keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan diharapkan terjadi. Disamping itu investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik lain, yaitu pada likuiditasnya.

Sehubungan dengan itu, maka pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien. Hanya kesempatan-kesempatan investasi yang menjanjikan keuntungan yang tertinggi (sesuai dengan risikonya) yang mungkin memperoleh dana dari pihak *lenders*. Hal ini penting bagi negara yang *cost of borrowing* terkadang tidak mencerminkan risiko investasi maupun tersedianya dana (terutama bagi negara yang sedang berkembang).

### **2.1.2 Mekanisme Right Issue di Pasar Modal**

Berdasarkan surat edaran ketua BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) nomor : SE-01/PM/1995 tanggal 20 Maret 1995, perusahaan yang bermaksud mengadakan penawaran terbatas atau *right issue*, perusahaan itu harus mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran terbatas. Pernyataan pendaftaran harus sekurang-kurangnya mencakup :

- a. Surat Pengantar
- b. Prospektus
- c. Prospektus Ringkas
- d. Iklan, brosur, dan edaran yang dipergunakan dalam penawaran
- e. Dokumen lain yang diwajibkan sebagai pernyataan pendaftaran yaitu :
  - ✓ Rencana jadwal penawaran
  - ✓ Contoh surat efek
  - ✓ Laporan keuangan yang telah diaudit akuntan
  - ✓ Surat pernyataan dari akuntan sehubungan dengan perubahan yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan yang telah diperiksa oleh akuntan.
  - ✓ Keterangan lebih lanjut tentang proyeksi, jika dicantumkan dalam prospektus
  - ✓ Laporan pemeriksaan hukum dan pendapat hukum berdasarkan dokumen-dokumen yang relevan
  - ✓ Riwayat hidup dari para anggota dewan komisaris dan direksi
  - ✓ Perjanjian Penjaminan Emisi Efek, antara emiten dan Para Penjamin Emisi Efek dan perjanjian antara para Penjamin Emisi Efek dan Agen Penjualan
  - ✓ Perjanjian wali amanat (jika ada)
  - ✓ Perjanjian Penanggungan (jika ada)
  - ✓ Perjanjian dengan satu atau beberapa bursa efek mengenai pencatatan efek yang ditawarkan
  - ✓ Informasi lain sesuai permintaan BAPEPAM yang dipandang perlu dalam penelaahan pernyataan pendaftaran, sepanjang dapat diumumkan kepada

masyarakat tanpa merugikan kepentingan emiten atau pihak lain yang terasosiasi dengan proses penawaran

- ✓ Pernyataan kesanggupan dari emiten atau pihak yang mewakili Emiten, untuk menyerahkan kepada BAPEPAM semua laporan yang diwajibkan oleh Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia. Nomor : 1548/KMK. 013/1990 tentang Pasar Modal yang diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 1199/KMK. 010/1991 tentang perubahan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 1548/KMK. ) 013/1990 serta peraturan pelaksanaanya.
- ✓ Peringkat yang dikeluarkan Lembaga Pemeringkat Efek atas obligasi atau efek yang bersifat hutang lainnya, dan
- ✓ Pernyataan tentang kelengkapan dokumen penawaran terdiri dari :
  - a. Emiten
  - b. Penjamin Pelaksana Emisi
  - c. Profesi Penunjang Pasar Modal

Perusahaan dapat melakukan penawaran kepada investor dalam waktu yang terbatas. Waktu yang terbatas ini disebut masa penawaran atau periode perdagangan.

Bagi investor lama yang tertarik untuk kembali membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan, investor tersebut dapat mempergunakan haknya untuk membeli saham atau efek lain yang bisa dikonversikan menjadi saham atau *warrant* sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Ini disebut dengan memesan efek terlebih dahulu (*Preemptive right*).

BAPEPAM menyusun persyaratan pemesanan pembelian efek bagi investor sebagai berikut :

- a. Pengajuan pemesanan pembelian efek
- b. Pemesanan yang bisa diterima
- c. Jumlah yang dipesan
- d. Penyerahan formulir pemesanan
- e. Masa penawaran
- f. Tanggal penjatahan (Jika ada)
- g. Pemesanan khusus
- h. Persyaratan pembayaran
- i. Tanda terima untuk formulir pemesanan
- j. Penjatahan efek (Jika ada)
- k. Pembatalan pemesanan
- l. Pengembalian uang pesanan
- m. Penyerahan sertifikat efek, dan
- n. Persyaratan lain (Jika ada)

## **2.2 Pengertian Bursa Efek**

Bursa Efek adalah perusahaan yang jasa utamanya menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder (Suad Husnan, 1995).

Fungsi Bursa Efek adalah :

1. Menciptakan pasar terus-menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.

2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan.
3. Membantu dalam pembelanjaan dunia usaha.

### **2.2.1 Jenis-Jenis Sekuritas**

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar finansial akan sangat beraneka ragam, ada tiga jenis sekuritas :

1. Obligasi, merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan. Dengan membeli obligasi, pemilik obligasi berhak menerima bunga dan harga nominal pada waktu obligasi jatuh tempo.
2. Saham, jika para pemodal membeli saham berarti mereka membeli prospek perusahaan. Jika prospeknya baik, maka harga saham akan meningkat.
3. Instrumen keuangan jangka pendek, dapat diwakili misalnya dengan deposito jangka pendek. Jenis investasi ini dapat digunakan untuk mewakili investasi yang bebas risiko.

### **2.3 Right Issue (Saham Penawaran Terbatas)**

#### **2.3.1 Pengertian Right Issue**

Istilah Right Issue di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right Issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *Preemptive rights* atau Hak Memesan Efek



Terlebih Dahulu atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *rights* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. (Pemodal harus mengeluarkan modal untuk melaksanakan *rights*). Karena sifatnya hak dan bukan merupakan 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.

Sebuah *Right* memberikan kepemilikan suatu pilihan untuk membeli sejumlah saham pada suatu harga tertentu dengan periode tertentu, yang dimaksud 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 pengeluaran suatu *right*.

Setiap *right* menawarkan 3 alternatif bagi pemegang saham :

1. Pemegang saham dapat membeli saham baru pada *subscription price* (harga penawaran) tertentu.
2. Pemegang saham dapat menjual *Right* tersebut di pasar sekunder.
3. Pemegang saham dapat dengan mudah mengalihkan *Right* tersebut atau dengan kata lain pemegang saham tidak melaksanakan haknya (tidak mengexercisekan)

*Right issue* juga dapat diartikan sebagai hak yang diberikan kepada pemegang saham yang telah ada pada sebuah perusahaan yang berhubungan dengan penerbitan-penerbitan saham baru. Hak ini berkaitan dengan para pemilik saham yang telah mendapatkan penawaran untuk menambah saham atau mengambil saham baru dengan harga tertentu dan pada tanggal tertentu (Sunariyah dalam Agnes Sawir,2001). Sitompul dalam Agnes Sawir (2001) menyatakan *right issue* adalah surat berharga yang berupa hak untuk membeli saham suatu perusahaan yang mengeluarkannya dengan perbandingan dan harga-harga yang telah ditentukan pada waktu *right di emisi*. E.A. Koetin (1994) menjelaskan *right* adalah suatu hak bagi pemegang saham yang ada untuk membeli terlebih dahulu saham baru yang akan diterbitkan oleh suatu perusahaan. Biasanya dengan harga emisi (harga perdana) dibawah catatan saham yang bersangkutan di bursa.

*Right Issue* juga merupakan kebutuhan tambahan dana dengan penambahan modal dapat dilakukan dengan cara perusahaan dapat menjual keseluruhan terbitan surat berharga kepada satu atau sekelompok kecil investasi institusional (*Private Placement*), penawaran kepada masyarakat umum (*Public Offering*), dapat pula dipenuhi dengan cara *right issue* (saham penawaran terbatas), ditawarkan kepada karyawan dan dengan cara penginvestasian kembali deviden (Brigham and Gapenski, 1996).

Ada 2 hal yang perlu dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan pemenuhan tambahan dana, yaitu :

1. Memberi perlindungan kepada pemegang saham lama dalam rangka mempertahankan hak kontrol terhadap perusahaan.
2. Untuk melindungi pemegang saham lama terhadap penipisan (dilusi) nilai.

Kebijakan *Right Issue* atau Saham Penawaran Terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dalam jangka waktu tertentu sehingga kebutuhan akan tambahan dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama. Pemilik saham lama juga dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dan mencegah penurunan nilai. Di samping itu dengan melakukan *right issue* kebutuhan perusahaan akan tambahan modal dapat terpenuhi dan pemegang saham lama dapat membeli saham yang ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar (Budiarto dan Baridwan, 1999).

*Right issue* merupakan penerbitan saham baru yang hanya ditawarkan terbatas kepada pemegang saham lama dalam jangka waktu tertentu. Jika kebutuhan tambahan dana dipenuhi dengan cara *private placement* maupun *public offering* berarti berpengaruh terhadap hak suara pemegang saham lama, khususnya bila pemegang saham lama tidak menambah kepemilikan saham baru yang diterbitkan. Tidak demikian halnya jika kebutuhan tambahan dana dipenuhi dengan saham penawaran terbatas karena tidak ada perubahan prosentase hak suara dalam perusahaan. Sebelum melaksanakan haknya untuk membeli saham pemegang saham harus mempertimbangkan terlebih dahulu apakah saham

penawaran terbatas tersebut akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham atau tidak (Horne, 1995).

### **2.3.2 Tujuan Right Issue**

Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal atau masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan lainnya. Penerbitan rights ini bisa disertai dengan *warrant* atau tidak, tergantung dari kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan.

### **2.3.3 Fungsi Right Issue**

Apabila perusahaan bermaksud menambah modal yang disetor, perusahaan dapat menjual kembali sejumlah saham kepada masyarakat melalui pasar modal. Cara penerbitan seperti ini disebut emisi right (*right issue*) atau penawaran terbatas. Untuk itu maka direksi perusahaan harus menentukan berapa right yang dibutuhkan untuk membeli satu saham baru. Jadi, disini jelas bahwa right berfungsi atau diperlukan untuk membeli saham.

Alasan yang biasanya digunakan untuk membenarkan *emisi right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan persentase kepemilikan terhadap perusahaan dan sekaligus persentase haknya atas laba dan hak suara dalam perusahaan.

### 2.3.4 Periodeisasi Right Issue

Pada saat perusahaan menawarkan surat berharganya untuk dijual dengan hak istimewa, pemegang saham diberi hak opsi untuk membeli saham tambahan dengan mempertimbangkan syarat-syarat penawaran seperti menetapkan jumlah hak yang diperlukan untuk membeli saham tambahan, harga pembelian per lembar saham dan tanggal jatuh tempo penawaran tersebut. Umumnya periode atau masa dari penawaran terbatas selama 3 minggu atau kurang (Horne,1995). Jika pemegang saham membeli saham baru sebelum tanggal jatuh tempo saham itu dikatakan dijual dengan hak (*on right*). Sedangkan jika saham tersebut dibeli setelah tanggal jatuh tempo saham itu dikatakan tanpa hak (*ex right*). Pemegang saham dimungkinkan akan memperoleh bagian laba, deviden maupun capital gain sebagai hasil dari penjualan saham yang menguntungkan pada saat saham tersebut dijual (Horne,1995).

### 2.3.5 Menilai suatu Right Issue

Right diterjemahkan sebagai bukti right. Alat investasi ini merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan sebab dengan mengeluarkan saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari Right Issue kemudian uang tersebut akan masuk ke modal perusahaan.

Bagi investor, Right issue berpengaruh positif jika tidak berpengaruh terhadap harga saham, sebaliknya berdampak negatif kalau menyebabkan

menurunnya harga saham. Secara umum dampak *right issue* bisa dirasakan oleh semua investor.

Investor membeli *Right* sama dengan melakukan investasi. Pada alat investasi lain, yaitu tidak ubahnya seperti menabung. Perbedaanya, surat tanda deposito tidak dapat diperjualbelikan sedangkan *right issue* dapat diperjualbelikan. Investor memilih alat investasi ini karena *Right Issue* dapat memberi penghasilan sama dengan saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari harga saham lama.

Selain itu membeli *Right Issue* berarti juga membeli hak untuk membeli saham, maka jika investasi menggunakan haknya, secara otomatis investasi melakukan pembelian saham. Dengan demikian, maka imbalan yang didapat oleh investasi adalah sama dengan membeli saham., yaitu dividen dan *capital gain*. Investasi juga menginginkan dividen maka investor tersebut akan menahan saham hasil *right issue* dalam waktu yang relatif lama, kurang lebih 1 tahun. Dalam waktu itu emiten harus menerbitkan laporan keuangan dan membagikan dividen. Tetapi, bila tidak sabar menunggu maka investor dapat melakukan pembelian saham *Right Issue* menjelang emiten membayar dividen.

Seperti tersebut diatas *Right Issue* merupakan hak untuk membeli saham baru. Hak ini bisa dijual kepada orang lain. Bila investor berhasil menjual hak tersebut diatas dengan harga saham hasil *right issue*, maka investor akan mendapatkan *capital gain*, jika menggunakan haknya investor juga dapat

memperoleh *gain* yaitu dengan cara menjual harga saham hasil *right issue* di atas harga *right issue*.

Untuk mendapatkan *capital gain*, investor harus bisa melakukan penjualan atas saham kita di atas harga belinya. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah membeli pada saat harga turun (rendah) dan menjual pada saat harga naik (tinggi).

### **2.3.6 Faktor yang mempengaruhi keberhasilan Right Issue**

Alam (Suad Husnan,1995) menjelaskan bahwa *right issue* muncul disebabkan oleh beberapa faktor :

1. *Right issue* merupakan jalan pintas yang lebih cepat untuk mendapatkan dana murah dengan proses yang rendah dan hampir dapat dikatakan tanpa resiko.
2. Langkah *right issue* jauh lebih aman dibanding dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai modal, sehingga sama sekali tidak membebani perusahaan. Jika dana didapat dari pinjaman, perusahaan harus memikul beban bunga lebih besar , sehingga perusahaan harus membayar lebih mahal.
3. Minat perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal (emiten) untuk melakukan *right issue* didorong oleh hasrat untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun ini berkembang pesat.
4. Dengan mengadakan *right issue* maka jumlah saham yang ada akan meningkat dan diharapkan dengan bertambahnya jumlah lembar saham akan meningkatkan likuiditas saham tersebut.

Menurut *Van Horne* (1995), salah satu aspek penting yang mempengaruhi keberhasilan *right issue* adalah harga pesanan saham. Jika harga pasar saham lebih rendah dari harga pesanan saham, para pemegang saham tidak akan membeli saham tersebut karena mereka dapat membeli saham dipasar dengan harga yang lebih murah. Semakin besar diskonto saham maka semakin banyak jumlah saham yang harus diterbitkan untuk memperoleh sejumlah dana tertentu. Pertimbangan utama dalam menetapkan harga pesanan adalah mengurangi probabilitas terjadinya penurunan ke taraf yang masih dapat ditolerir. Dengan demikian jika harga pesanan saham mengakibatkan dilusi yang berlebihan, maka perusahaan mempertimbangkan penjualan sahamnya kepada public.

Harga saham akan turun jika saham dijual tanpa hak sehingga perusahaan akan menetapkan harga pesanan saham dengan nilai yang lebih rendah (diskonto) dari harga pasar untuk mengurangi risiko terjadinya penurunan harga pasar dibawah harga pesanan.

## **2.4 Volume Perdagangan (Trading Volume Activity / TVA) dan Right Issue**

### **2.4.1 Volume Perdagangan (Trading Volume Activity / TVA)**

Aktifitas volume perdagangan saham dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume activity (TVA)* dengan rumusan sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

Saham perusahaan *i* yang beredar (listing) pada waktu *t*

TVA digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif



untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal dan volume perdagangan relatif saham diukur dengan aktivitas perdagangan relatif.

Junaidi Affan (1999) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempunyai volume perdagangan saham perusahaan di bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu tahun 1995-1997. Penelitian tersebut menggunakan multivariabel untuk menguji tingkat signifikansi masing-masing variabel, yang terdiri dari return pasar, return saham, frekuensi perdagangan, dan jumlah hari pengamatan tersebut yang ternyata mempunyai pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

#### **2.4.2 Kajian Teoritis Volume Perdagangan (Trading Volume Activity / TVA) dan Perumusan Hipotesa**

Tinjauan yang dilakukan terhadap perkembangan teori yang relevan yang dapat dijadikan acuan sebagai dasar untuk meneliti hubungan antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga / volume perdagangan saham di pasar modal. Terdapat dua teori yang relevan untuk menjelaskan hal tersebut, yaitu :

##### **1. Teori Struktur Modal**

Dalam teori Struktur Modal, diasumsikan bahwa walaupun suatu perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal, masih terjadi ketidakjelasan apakah hal itu dapat menjelaskan pengaruh negatif terhadap harga saham yang dihubungkan dengan penerbitan saham baru.

Alasannya adalah bahwa penambahan saham baru seharusnya selalu mewakili ke arah perkembangan struktur modal yang optimal atau lebih baik dari bukan sebaliknya. Sebagai hasilnya, pengaruh penambahan saham baru seharusnya memberikan dampak terhadap harga saham yang positif atau nol. *Modigliani dan Miller (1958)* yang diacu oleh *Keeley (1989)* menemukan bukti bahwa dalam pasar yang kompetitif tanpa adanya distorsi seperti pajak, biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan asimetri informasi, struktur modal perusahaan adalah tidak relevan. Oleh karena itu, teori struktur modal seharusnya mampu menjelaskan mengapa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi penambahan saham baru yang ini berbeda dengan asumsi yang ada dalam teori tersebut. Sebagai hasilnya, banyak literatur empiris lebih terfokus pada teori sinyal (*signalling theory*) untuk menjelaskan pengaruh pengumuman penambahan saham baru terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

## 2. Teori Sinyal

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak

sepenuhnya menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya event tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*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 perusahaan dan aktifitas perdagangan saham.

Sebagai contoh, *Miller dan Rock (1985)* yang diacu oleh *Sant dan Ferris (1994)* mempunyai argumen bahwa cara pembelajaran perusahaan dengan menggunakan dana dari luar (*eksternal financing*) dalam membiayai suatu proyek investasi merupakan suatu sinyal tentang prediksi laba yang buruk dimasa depan, karena seharusnya lebih tepat jika cara pembelajarandilakukan dengan menggunakan dana dari dalam perusahaan (*internal financing*) jika laba yang diperoleh mencukupi untuk membelanjai proyek investasi tersebut. Argumen tersebut mempunyai implikasi bahwa semua jenis pembelanjaan eksternal seharusnya mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Argumen tersebut gagal untuk menjelaskan pengaruh yang berbeda-beda dari berbagai jenis cara penerbitan saham baru yang dikeluarkan.

*Myers dan Majluf (1984)* berargumen bahwa manajemen akan memperoleh insentif dengan pengeluaran saham baru yang mereka percaya bahwa saham perusahaan adalah overvalued. Akan tetapi investor menyadari bahwa dengan adanya insentif tersebut menyebabkan manajemen menggunakan informasi penerbitan saham baru perusahaan akan jatuh. Beberapa studi empiris yang telah dilakukan oleh *Asquith dan Mullins dan Korwar (1986)* dan *Barclay dan Litzenberger (1988)* telah mendokumentasikan bahwa terjadi negatif *abnormal return* selama periode pengumuman yang dikaitkan dengan penambahan saham baru oleh perusahaan. Temuan empiris tersebut konsisten dengan suatu model yang mengasumsikan bahwa terjadi asimetri informasi antara manajemen dengan berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut mengimplikasikan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena pengumuman penambahan saham baru tersebut serta mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan tentang kemampuan aliran kas perusahaan di masa depan.

Oleh karena itu, **Perumusan Hipotesa** nya :

Hipotesa nihil ( $H_0$ ), hipotesa alternatif ( $H_a$ )

1.  $H_a$  (Hipotesa alternatif)

Terdapat perbedaan TVA (Volume Perdagangan) sebelum dan sesudah *Right Issue*.

## 2. Ho (Hipotesa Nihil)

Tidak terdapat perbedaan TVA (Volume Perdagangan) antara sebelum dan sesudah *Right Issue*.

- ✓ Ho = median TVA (Volume Perdagangan) sebelum *right Issue* = median TVA (Volume Perdagangan) setelah *right issue*.
- ✓ Ha = median TVA (Volume Perdagangan) sebelum *right issue*  $\neq$  median TVA (Volume Perdagangan) setelah *right issue*.

### 2.4.3 Prosedur Perhitungan Volume Perdagangan (TVA)

Untuk mengestimasi perbedaan Volume Perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah *right issue* dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Melihat aktivitas volume perdagangan saham dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)*
2. Menghitung rata-rata volume perdagangan untuk semua sampel perusahaan.

### 2.4.4 Hubungan antara *Right Issue* dengan Volume Perdagangan (TVA)

Dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham dipasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham.

## **2.5 Capital Gain dan Right Issue**

### **2.5.1 Pengertian Capital Gain**

*Capital Gain* (perolehan modal) diartikan sebagai perbedaan antara harga beli suatu aktiva dan harga jualnya, bila perbedaan itu positif ketika *Tax Reform Act* tahun 1986 diberlakukan, laba atas suatu aktiva modal yang ditahan selama 6 bulan dianggap sebagai perolehan jangka panjang yang dikenakan pajak pada tarif lebih rendah. UU 1986 meniadakan perbedaan antara tarif pajak modal jangka panjang dan tarif biasa. Di tahun 1991, tarif pajak untuk perolehan modal dibatasi sampai 28 %.

*Capital Gain* juga merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli saham. Salah satu strategi untuk memperoleh capital gain adalah dengan membeli saham pada saat harga saham turun (rendah) dan menjual saham tersebut pada saat harga saham naik (tinggi). Selain dividen, capital gain juga merupakan penghasilan yang akan diterima oleh pemodal bila ia mampu menjual sahamnya diatas harga belinya.

### **2.5.2 Perhitungan Capital Gain**

Perhitungan *capital gain* dapat dilakukan dengan cara melakukan studi peristiwa (*Event Study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pencatatan. Studi peristiwa ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pencatatan yang berupa reaksi dari suatu pencatatan (Jogiyanto, 1998). Misalnya pencatatan *right issue* mengandung informasi bila

pasar akan bereaksi pada waktu pencatatan tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika suatu pencatatan mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti sesudah tanggal pencatatan pada return atau *abnormal return*. Hal ini terjadi juga sebaliknya, yaitu jika suatu pencatatan tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan yang berarti setelah tanggal pencatatan pada return atau *abnormal return*. Return actual saham atau *capital gain* dapat diperoleh dengan menguji reaksi pasar disekitar tanggal pencatatan.

Perhitungan lain yang dapat digunakan untuk memperoleh return atau *capital gain*, yaitu :

1. Estimasi harga saham

Untuk menentukan estimasi harga saham akan digunakan model pertumbuhan konstan (*Constant Growth Model*) dengan mengasumsikan bahwa penginvestasian kembali dari laba ditahan akan menghasilkan suatu tingkat keuntungan tertentu.

2. Estimasi Tingkat Keuntungan saham

Tingkat keuntungan saham merupakan biaya modal sendiri yang relatif sulit untuk dilakukan estimasinya. Hal ini disebabkan adanya ketidakpastian jumlah keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diterima sangat tergantung pada tingkat laba atas total aktiva (ROI).

Semakin tinggi ROI maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dan begitu pula sebaliknya.

Berbagai pendekatan dapat digunakan untuk mengistemasi biaya saham biasa antara lain:

- a. Pendekatan tradisional
  - b. Pendekatan data historis
  - c. Pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*
3. Estimasi Tingkat Pertumbuhan
- Tingkat pertumbuhan merupakan hasil dari penginvestasian kembali laba ditahan yang ditunjukkan dengan pertumbuhan laba dan dividen.
4. Estimasi Harga Saham *Teoritis Ex-Right*
- Harga teoritis saham *Ex-Right* digunakan untuk mengetahui harga saham setelah dilaksanakannya saham penawaran terbatas (setelah jatuh tempo).

### **2.5.3 Hubungan Antara Right Issue dengan Capital Gain dan Perumusan hipotesa**

Tiga hipotesa yang berhubungan dengan perilaku return atau harga saham disekitar tanggal pencatatan *right issue* (Budiarto dan Baridwan, 1999), yaitu:

1. *Hipotesis Price Pressure.*

Dalam hipotesis ini diartikan bahwa dengan adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen untuk jangka waktu tertentu setelah pencatatan, karena investor menyerap informasi yang buruk dari sinyal tersebut. Setelah jangka waktu tersebut, harga saham akan cenderung naik ke posisi semula.



## 2. Hipotesis Kandungan Informasi

Informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka mestinya terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum dengan sesudah pencatatan. Jika kandungan informasi direspon negatif maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga atau return saham sebelum dan sesudah yang menunjukkan perbedaan negatif dan juga sebaliknya.

## 3. *Hipotesis Short Selling*

Harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pencatatan karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham mereka besar-besaran karena mereka percaya bahwa harga saham setelah pencatatan akan turun, sehingga reaksi mereka cenderung akan menekan harga saham untuk turun sebelum hari pencatatan. Disamping itu juga diasumsikan bahwa penurunan harga tersebut hanya bersifat temporer.

### **Perumusan Hipotesa nya :**

Hipotesa nihil ( $H_0$ ), hipotesa alternatif ( $H_a$ )

#### 1. $H_a$ (Hipotesa alternatif)

Terdapat perbedaan *capital gain* sebelum dan sesudah *Right Issue*.

#### 2. $H_0$ (Hipotesa Nihil)

Tidak terdapat perbedaan antara *capital gain* sebelum dan sesudah *Right Issue*.

✓  $H_0 = \text{median Return (Ri) sebelum } right\ issue = \text{median Return (Ri) sesudah } right\ issue.$

- ✓  $H_a = \text{median Return (Ri) sebelum } right\ issue \neq \text{median Return (Ri) sesudah } right\ issue.$

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini sudah banyak dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Berikut ini akan dipaparkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian mengenai pengaruh dilakukannya kebijakan saham penawaran terbatas terhadap *dividen* dan *capital gain* untuk selama satu tahun dilakukan oleh Susilo Wibowo (1998) yang melakukan penelitian dengan menggunakan 17 perusahaan melakukan penawaran terbatas pada tahun 1996 sebagai sampel. Ia melakukan perhitungan dividen per lembar saham sesudah *right issue* digunakan *Dividen Payout Ratio (DPR)* dan untuk perhitungan *capital gain* digunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Nur Fauziah (1994) menguji pengaruh dilakukannya kebijakan *Right Issue* terhadap struktur modal dan biaya modal perusahaan tahun 1993. Ia menyimpulkan bahwa penerbitan *right issue* tidak dapat menurunkan *debt to equity ratio* dan penerbitan *right issue* dapat menurunkan ratio biaya modal rata-rata tertimbang karena proporsi modal sendiri masih lebih besar dibandingkan proporsi hutang atas modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996. Dalam penelitian ini peneliti menyimpulkan tidak terdapat perubahan atau perbedaan *abnormal return*

dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pencatatan *right issue* yang cukup berarti.

Penelitian yang sejenis dilakukan oleh Heri Siswanto(2000) mengenai pengaruh pencatatan *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 1997-1998. Dalam penelitian ini, Heri Siswanto menyimpulkan bahwa pencatatan *right issue* sebagai sinyal informasi yang terjadi di Bursa Efek Jakarta periode juli 1997-maret 1999 tidak memiliki pengaruh terhadap harga dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pencatatan *right issue* juga tidak mampu mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor cenderung mengabaikan pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Wiranto Dwi Saptono(2003) mengenai Keterkaitan Pencatatan *Right Issue* Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan Di BEJ untuk tahun 2000-2001. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pencatatan *right issue* hanya berkaitan dengan rasio PER, sedangkan untuk rasio ROA dan EPS tidak berkaitan.

Analisa Pengaruh *Right Issue* terhadap *Dividen* dan *Capital Gain* Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ untuk tahun 1992-1999 oleh Fitri Wulandari menyimpulkan bahwa pertama, terjadi perubahan yang signifikan berupa penurunan jumlah dan rata-rata DPS sesudah *right issue* dibandingkan dengan jumlah rata-rata DPS sebelum *right issue*. Kedua, terjadi penurunan rata-rata return saham menjelang tanggal pencatatan *right issue*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi atau universe adalah jumlah keseluruhan unit analisis yang cirinya akan diduga (Cooper dan Emory,1995). Populasi penelitian ini adalah perusahaan go-public yang melakukan right issue di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001-2004.

Sampel adalah sebagian dari keseluruhan yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit daripada jumlah keseluruhannya). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan right issue tahun 2001-2004 yaitu 13 perusahaan. Adapun daftar nama-nama perusahaan yang termasuk dalam sampel pada lampiran 1.

Untuk penarikan sampel digunakan metode purposive sampling yaitu sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya. Pertimbangan dalam pemilihan sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan saham penawaran terbatas pada tahun 2001 sampai dengan 2004 karena manufaktur memiliki jangkauan yang luas atau terdiri dari beberapa sektor industri seperti sektor makanan dan minuman, sektor tekstil, sektor farmasi atau kimia, dan lain-lain.

### 3.2 Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh melalui studi pustaka meliputi buku, jurnal, dokumentasi yang berkaitan dengan masalah penelitian (Sutrisno Hadi, 1989). Data tersebut diperoleh dari BEJ MM UGM, Indonesia Capital Market Directory (ICMD), dan Jakarta Stock Exchange (JSX) tahunan / kumulatif. Data-data yang diperlukan tersebut antara lain :

1. Tanggal pengumuman dan daftar perusahaan manufaktur yang melakukan *right issue* 2001-2004.
2. Volume Perdagangan saham perusahaan manufaktur tahun 2001-2004.
3. Jumlah lembar saham yang beredar serta total laba perusahaan setelah *right issue*.
4. Harga saham harian disekitar tanggal pengumuman yaitu pada 10 hari sebelum *right issue*, pada tanggal pengumuman *right issue*, dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue*.

### 3.3 Variabel yang digunakan dan pengukurannya

#### 3.3.1 Perhitungan Volume Perdagangan Saham (TVA)

Perhitungan TVA dilakukan dengan 2 tahap, yaitu :

- a. Melihat aktivitas volume perdagangan saham dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)*, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

- b. Menghitung rata-rata volume perdagangan untuk semua sampel perusahaan dengan menggunakan rumusan sebagai berikut :

$$X_{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

### 3.3.2 Perhitungan Capital Gain

*Capital Gain* dapat dicari dengan menghitung harga saham harian pada periode jendela. Perhitungan dilakukan pada periode 10 hari sebelum pengumuman *right issue* dan periode 10 hari setelah pengumuman *right issue*.

Perhitungan tersebut dapat dirumuskan, sebagai berikut :

$$RI = \frac{Dt + (Pt - Pt-1)}{Pt-1}$$

Perhitungan selanjutnya dengan membandingkan rata-rata Return realisasi (*Actual Return*) sebelum *right issue* yaitu pada periode  $t - 0$  sampai  $t + 10$ .

## 3.4 Metode atau Alat Pengujian Hipotesis

### 3.4.1 Alat Statistik

Untuk menguji perbedaan *dividen* dan *capital gain* sebelum dan sesudah *right issue* digunakan analisa statistik pengujian Wilcoxon dengan menentukan derajat kepercayaan sebesar 95 % dan tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Jika

tingkat probabilitas/ tingkat signifikannya lebih kecil 0,05 maka hipotesa alternatif diterima dan begitu juga sebaliknya, jika tingkat probabilitas / tingkat signifikan lebih besar dari 0,05 maka hipotesa alternatif ditolak.

Prosedur perhitungan uji tersebut :

$$Md = \frac{B + 2 \frac{N - f1}{F_{md}} X_i}{2}$$

$$Sd = \frac{sd}{\sqrt{n}}$$

$$Sd = \frac{\sqrt{(\sum X1 - X1)^2}}{n}$$

$$Z_h = \frac{X1 - X2}{\sqrt{\frac{Sd1^2}{n1} + \frac{Sd2^2}{n2}}}$$

dimana :

Md = Median dari harga-harga (perbedaan harga yang berpasangan )

B = Batas kelas bawah pada kelas interval tempat median

F1 = Jumlah frekuensi kumulatif dsebelum kelas median

Fmd = jumlah frekuensi kelas interval tempat median berada

i = Interval kelas. Jarak antara batas atas kelas dengan batas bawah kelas

$S_d$  = standar deviasi harga-harga d

n = jumlah sampel

$Z_h$  = harga uji statistik hitung

### 3.5 Penentuan Daerah Terima dan Daerah Tolak

Penentuan daerah penerimaan dan penolakan hipotesa dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Tingkat signifikan 5%, karena melakukan pengujian 2 arah, maka nilai 5 % dibagi 2 menjadi 2,5% atau 0,05.
2. Hasil pengujian Wilcoxon, maka akan diperoleh nilai probabilitas (significant 2 tailed). Hal ini berarti :

$H_0$  akan diterima jika P value  $> 0,05$  , dan

$H_0$  akan ditolak jika P value  $\leq 0,05$  .



## **BAB IV**

### **DATA DAN PEMBAHASAN**

Selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2004 yang diambil dalam penelitian ini hanya 13 perusahaan manufaktur yang melakukan *Right Issue*. Alasannya adalah karena peneliti mengambil perusahaan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling*, artinya sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Seperti melakukan *Right Issue* antara tahun 2001 sampai dengan tahun 2004, aktif di Bursa Efek Jakarta, dan tidak bersamaan dengan peristiwa lain seperti stock split dan lain-lain.

Hasil pengolahan data berupa informasi untuk menguji apakah pengumuman *Right Issue* yang dipublikasikan mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut sehingga mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya sebelum dan sesudah tanggal pengumuman, serta untuk mengetahui pengaruh pengumuman *Right Issue* terhadap perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptif merupakan analisis yang

menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian yang berpedoman pada hasil analisis statistik.

#### **4.1. Analisis Deskriptif**

Dalam analisis ini akan dijelaskan mengenai bagaimana menghitung *capital gain*, TVA, rata-rata TVA, membuat perbandingan secara statistik rata – rata *capital gain* dan perbandingan rata – rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata – rata TVA setelah tanggal pengumuman pada perusahaan sampel. Tetapi dalam pembahasan ini hanya akan menggunakan satu sampel perusahaan dalam perhitungan tersebut. Hasil perhitungan *capital gain*, TVA, rata-rata TVA, membuat perbandingan secara statistik rata – rata *capital gain*, dan perbandingan rata – rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata – rata TVA setelah tanggal pengumuman dapat dilihat pada lampiran. Langkah-langkah analisis pengolahan data ini adalah sebagai berikut:

##### **4.1.1 Perhitungan Trading Volume Activity (TVA)**

- 1) Perusahaan yang digunakan adalah PT. Indocement Tunggul Perkasa (INTP) yang melakukan pada tanggal 2 April 2001. Rumus TVA yang merupakan perbandingan antara volume perdagangan dengan jumlah saham beredar yang telah dijelaskan pada bab tiga diatas, maka perhitungannya adalah sebagai berikut:

TVA (-10)	=	(	1,269,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000345
TVA (-9)	=	(	794,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000216
TVA (-8)	=	(	328,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000089
TVA (-7)	=	(	1,853,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000503
TVA (-6)	=	(	265,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000072
TVA (-5)	=	(	208,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000057
TVA (-4)	=	(	3,376,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000917
TVA (-3)	=	(	2,211,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000601
TVA (-2)	=	(	4,625,500	/	3,681,223,519	)	=	0.001257
TVA (-1)	=	(	3,539,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000961
TVA (0)	=	(	2,572,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000699
TVA (+1)	=	(	729,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000198
TVA (+2)	=	(	772,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000210
TVA (+3)	=	(	267,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000073
TVA (+4)	=	(	412,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000112
TVA (+5)	=	(	167,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000045
TVA (+6)	=	(	385,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000105
TVA (+7)	=	(	415,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000113
TVA (+8)	=	(	748,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000203
TVA (+9)	=	(	140,000	/	3,681,223,519	)	=	0.000038
TVA (+10)	=	(	87,500	/	3,681,223,519	)	=	0.000024

Hasil perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) menunjukkan bahwa besarnya TVA pada hari ke 10 sebelum pengumuman *Right Issue* sebesar 0,000345. Artinya perdagangan saham pada PT. Indocement Tunggal Perkasa (INTP) terjadi transaksi saham sebesar 0,034% dari jumlah volume saham yang beredar. Begitu juga untuk hari-hari yang lain dapat penjelasan terhadap TVA dapat dilakukan dengan cara yang sama.

- 2) Menghitung rata-rata *TVA* pada periode sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil perhitungan masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran

Contoh perhitungan:

$$\begin{aligned} \text{TVAt sebelum right issue} &= \{0,000345 + 0,000216 + \dots + 0,000961\} / 10 \\ &= 0,000502 \end{aligned}$$

$$\text{TVAt pada saat right issue} = 0,000699$$

$$\begin{aligned} \text{TVAt sesudah right issue} &= \{0,000961 + 0,000198 + \dots + 0,000024\} / 10 \\ &= 0,000112 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan rata-rata TVA menunjukkan terjadinya penurunan rata-rata TVA pada PT. Indocement Tunggal Perkasa (INTP) setelah pengumuman *Right Issue*. Hal ini sesuai dengan analisis *Capital gain* dibawah yang menunjukkan bahwa reaksi pasar menurun setelah peristiwa *Right Issue* pada PT. Indocement Tunggal Perkasa (INTP), akibatnya investor kurang berminat untuk membeli saham-saham perusahaan tersebut, dan menyebabkan volume perdagangan menjadi menurun. Demikian penjelasan dapat dilakukan dengan cara yang sama untuk perusahaan-perusahaan lain untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Right Issue* terhadap *capital gain* dan TVA.

#### 4.1.2. Perhitungan Capital gain

- 1) Perusahaan yang digunakan adalah PT. Indocement Tunggal Perkasa (INTP) yang melakukan *right issue* pada tanggal 2 April 2001. Rumus *capital gain* saham telah dijelaskan pada bab tiga diatas, maka perhitungannya adalah sebagai berikut:

Ri(-10)	=	( 1175 - 1175 )	/	1175	=	0
Ri(-9)	=	( 1175 - 1175 )	/	1175	=	0
Ri(-8)	=	( 1175 - 1175 )	/	1175	=	0
Ri(-7)	=	( 1150 - 1175 )	/	1175	=	-0.021277
Ri(-6)	=	( 1150 - 1150 )	/	1150	=	0
Ri(-5)	=	( 1150 - 1150 )	/	1150	=	0
Ri(-4)	=	( 1175 - 1150 )	/	1150	=	0.0217391
Ri(-3)	=	( 1175 - 1175 )	/	1175	=	0
Ri(-2)	=	( 1200 - 1175 )	/	1175	=	0.0212766
Ri(-1)	=	( 1200 - 1200 )	/	1200	=	0
Ri(0)	=	( 1200 - 1200 )	/	1200	=	0
Ri(+1)	=	( 1175 - 1200 )	/	1200	=	-0.020833
Ri(+2)	=	( 1175 - 1175 )	/	1175	=	0
Ri(+3)	=	( 1125 - 1175 )	/	1175	=	-0.042553
Ri(+4)	=	( 1125 - 1125 )	/	1125	=	0
Ri(+5)	=	( 1125 - 1125 )	/	1125	=	0
Ri(+6)	=	( 1125 - 1125 )	/	1125	=	0
Ri(+7)	=	( 1125 - 1125 )	/	1125	=	0
Ri(+8)	=	( 1100 - 1125 )	/	1125	=	-0.022222
Ri(+9)	=	( 1100 - 1100 )	/	1100	=	0
Ri(+10)	=	( 1100 - 1100 )	/	1100	=	0

Hasil perhitungan *capital gain* diatas menunjukkan bahwa nilai return pada hari ke 10 sebelum *Right Issue* sebesar 0,000 artinya tingkat keuntungan saham sebesar Rp.0, karena harga saham ini tidak mengalami perubahan jika dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Begitu juga untuk hari-hari yang lain dapat dijelaskan dengan cara yang sama. Untuk nilai return negatif menunjukkan bahwa harga saham yang diperoleh pada hari t mengalami penurunan sedangkan return positif menunjukkan bahwa harga saham pada hari t mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan harga saham sebelumnya.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas sebagian besar di seputar tanggal pengumuman *right issue* investor tidak memperoleh *capital gain*, karena

sebagian besar nilai *capital gain* sama dengan nol. Bahkan pada periode sesudah pengumuman *Right Issue* nilai *capital gain* yang diperoleh investor negatif, artinya investor memperoleh tingkat pengembalian saham negatif, yang disebabkan turunnya harga saham pada periode setelah *Right Issue*.

2. Menghitung rata-rata *Capital Gain* pada periode sebelum, pada saat, dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil perhitungan masing-masing perusahaan dapat dilihat pada lampiran

Contoh perhitungan:

$$\begin{aligned} \text{Rit sebelum } \textit{right issue} &= \{0 + 0 + 0 - 0,021277\dots + 0\} / 10 \\ &= 0,002174 \end{aligned}$$

$$\text{Rit pada saat } \textit{right issue} = 0)$$

$$\begin{aligned} \text{Rit sesudah } \textit{right issue} &= \{-0,020833 + 0,0 + \dots + 0\} / 10 \\ &= -0,00856 \end{aligned}$$

Hasil perhitungan rata-rata *Capital gain* pada PT. Indocement Tunggal Perkasa (INTP) menunjukkan bahwa sebelum pengumuman *Right Issue* nilai rata-rata *Capital gain* bernilai positif, sedangkan sesudah pengumuman justru bernilai negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa pengumuman *Right Issue* pada PT. Indocement Tunggal Perkasa (INTP) memberikan informasi yang kurang baik, sehingga terjadi reaksi negatif pada perusahaan tersebut. Begitu juga untuk perusahaan-perusahaan yang lain dapat dijelaskan dengan cara yang sama.

Dari kedua langkah perhitungan *Capital gain* dan TVA pada adalah PT.

Indocement Tunggal Perkasa (INTP) dapat dirangkum dalam satu tabel berikut:

Tabel 4.1  
Perhitungan Return, *Capital gain* dan TVA

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	1175				
-10	1175	0.000000	1,269,000	3,681,223,519	0.000344722
-9	1175	0.000000	794,000	3,681,223,519	0.000215689
-8	1175	0.000000	328,500	3,681,223,519	8.92366E-05
-7	1150	-0.021277	1,853,000	3,681,223,519	0.000503365
-6	1150	0.000000	265,000	3,681,223,519	7.19869E-05
-5	1150	0.000000	208,500	3,681,223,519	5.66388E-05
-4	1175	0.021739	3,376,500	3,681,223,519	0.000917222
-3	1175	0.000000	2,211,500	3,681,223,519	0.000600751
-2	1200	0.021277	4,625,500	3,681,223,519	0.001256512
-1	1200	0.000000	3,539,000	3,681,223,519	0.000961365
0	1200	0.000000	2,572,000	3,681,223,519	0.000698681
1	1175	-0.020833	729,500	3,681,223,519	0.000198168
2	1175	0.000000	772,000	3,681,223,519	0.000209713
3	1125	-0.042553	267,500	3,681,223,519	7.26661E-05
4	1125	0.000000	412,500	3,681,223,519	0.000112055
5	1125	0.000000	167,000	3,681,223,519	4.53654E-05
6	1125	0.000000	385,500	3,681,223,519	0.000104721
7	1125	0.000000	415,000	3,681,223,519	0.000112734
8	1100	-0.022222	748,500	3,681,223,519	0.000203329
9	1100	0.000000	140,000	3,681,223,519	3.80308E-05
10	1100	0.000000	87,500	3,681,223,519	2.37693E-05

Sumber : Data primer diolah

## 4.2. Analisis Statistik

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Wilcoxon. Uji Wilcoxon digunakan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu mengetahui perbedaan *capital gain* dan TVA antara sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*. Dipilihnya uji Wilcoxon karena jumlah sampel kurang dari 30.

## 4.3 Pengujian Hipotesis

### 4.3.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Adapun rumusan hipotesisnya adalah :

Ho :  $\mu_1 = \mu_2$       Tidak ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Ha :  $\mu_1 \neq \mu_2$       Ada perbedaan Trading Volume Activity (TVA) antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas (sig-2 tailed)  $\leq 0,05$  maka Ho ditolak

Jika probabilitas (sig-2 tailed)  $> 0,05$  maka Ho diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.2 berikut:



Tabel 4.2

Hasil Uji Wilcoxon perbandingan *Tranding Volume Activity (TVA)*

Antara Sebelum dan Sesudah

*Right Issue*

Periode	Rata-rata	Perbedaan	Z hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	0.002053	-0.00224	-0.454	0.650	Ho diterima
Sesudah	0.004293				

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan tabel 4.2 diatas terlihat bahwa rata-rata *Tranding Volume Activity (TVA)* sesudah pengumuman *Right Issue* (0,004293) lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata *Tranding Volume Activity (TVA)* sebelum *Right Issue* (0,002053), atau terjadi perbedaan rata-rata *Tranding Volume Activity (TVA)* sebesar 0,00224. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji Wilcoxon dengan Z hitung sebesar -0,454 dengan probabilitas 0,650 yang nilainya jauh lebih besar dari 0,05. Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *Tranding Volume Activity (TVA)* antara sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

#### 4.3.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Adapun rumusan hipotesanya adalah :

Ho :  $\mu_1 = \mu_2$  Tidak ada perbedaan *Capital gain* antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Ha :  $\mu_1 \neq \mu_2$       Ada perbedaan *Capital gain* antara sebelum dengan sesudah tanggal pengumuman *Right Issue*.

Kriteria pengujian adalah :

Jika probabilitas (sig-2 tailed)  $\leq 0,05$  maka Ho ditolak

Jika probabilitas (sig-2 tailed)  $> 0,05$  maka Ho diterima

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 11 diperoleh hasil seperti tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Wilcoxon perbandingan *Capital gain*

Antara Sebelum dan Sesudah

*Right Issue*

Periode	Rata-rata	Perbedaan	Z hitung	Prob.	Keterangan
Sebelum	-0.00053	0.005596	-1,363	0.173	Ho diterima
Sesudah	-0.00613				

Sumber : Data sekunder diolah, 2005

Berdasarkan tabel 4.3 diatas terlihat bahwa rata-rata *capital gain* sesudah pengumuman *Right Issue* (-0,00613) lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *capital gain* sebelum *Right Issue* (-0,00053), atau terjadi perbedaan rata-rata *capital gain* sebesar 0,005596. Namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji Wilcoxon dengan Z hitung sebesar 1,363 dengan probabilitas 0,173 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian Ho diterima dan Ha ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *capital gain* antara sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*.

#### 4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Hasil analisis penelitian pada pengujian pengumuman *Right Issue* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta karena tidak terdapat perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah *right issue*. Hal ini disebabkan karena peristiwa *Right Issue* membuat para investor lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusannya. Bahkan peristiwa *Right Issue* merupakan informasi yang negatif bagi pasar, akibat adanya penurunan *capital gain* pasca pengumuman. Akibatnya volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *Right Issue* menjadi lesu, apalagi *Right Issue* hanya berlaku bagi pemegang saham lama saja. Jika dilihat dari rata-rata TVA menunjukkan terjadinya peningkatan volume perdagangan saham pasca pengumuman *right issue*, namun peningkatan tersebut tidak signifikan. Peningkatan terjadi karena *Right Issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *Preemptive rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. (Pemodal harus mengeluarkan modal untuk melaksanakan *rights*). Karena sifatnya hak dan bukan merupakan 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. Dengan adanya *right*

*issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam persentase yang lebih kecil daripada persentase jumlah lembar saham yang beredar. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham dipasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham.

2. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pengumuman *Right Issue* terhadap capital gain menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan karena tidak terdapat perbedaan rata-rata capital gain antara sebelum dan sesudah *right issue*. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji Wilcoxon dengan probabilitas diatas 0,05. Artinya pengumuman *Right Issue* tidak mempunyai sinyal atau kandungan informasi tertentu yang menyebabkan pasar bereaksi lebih dari keadaan normal terhadap informasi tersebut. Bahkan hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai *capital gain* mengalami penurunan pada periode setelah pengumuman *Right Issue*. Hasil ini telah sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan zaki Baridwan (1995) yang menemukan bahwa harga saham mengalami penurunan pada saat pengumuman dan terus mengalami penurunan sesudah hari pengumuman selama periode jendela. Pada penelitiannya tahun 1999 menunjukkan bahwa menyimpulkan tidak terdapat perubahan atau perbedaan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pencatatan *right issue* yang cukup berarti.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan teori hipotesis yang dikemukakan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) yang terdiri dari 3 hipotesis yaitu :

1. *Hipotesis Price Pressure.*

Dalam hipotesis ini diartikan bahwa dengan adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen untuk jangka waktu tertentu setelah pencatatan, karena investor menyerap informasi yang buruk dari sinyal tersebut. Setelah jangka waktu tersebut, harga saham akan cenderung naik ke posisi semula.

2. Hipotesis Kandungan Informasi

Informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka mestinya terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum dengan sesudah pencatatan. Jika kandungan informasi direspon negatif maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga atau return saham sebelum dan sesudah yang menunjukkan perbedaan negatif dan juga sebaliknya.

3. *Hipotesis Short Selling*

Harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pencatatan karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham mereka besar-besaran karena mereka percaya bahwa harga saham setelah pencatatan akan turun, sehingga reaksi mereka cenderung akan menekan harga saham untuk turun sebelum hari pencatatan. Disamping itu juga diasumsikan bahwa penurunan harga tersebut hanya bersifat temporer.

Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh pengumuman *Right Issue* terhadap *Capital gain* disebabkan karena investor kurang peduli terhadap penggunaan dana hasil dari *Right Issue* yang tidak digunakan untuk

membayai usaha yang secara langsung dan cepat menghasilkan keuntungan bagi emiten, sehingga *Right Issue* tersebut tidak dapat diminat oleh para investor. Selain itu investor ini akan selalu bersikap hati-hati dalam pengambilan keputusannya karena biasanya menjelang emisi saham *right*, harga saham akan naik tak terduga, namun perkembangan harga saham tersebut tidak bertahan lama karena setelah masa penjualan *Right Issue* berlalu harga sahamnya akan turun di bawah harga teoritisnya. Argumen ini telah sesuai dengan hasil di atas bahwa rata-rata *capital gain* terjadi penurunan setelah adanya *right issue*, walaupun penurunan tersebut tidak secara signifikan. Penurunan ini disebabkan karena harga penawaran *Right Issue* selalu lebih rendah dari harga pasar yang berlaku, sehingga harga saham pasca *Right Issue* akan mengalami penurunan yang disebabkan karena adanya penyesuaian harga.

*Right* diterjemahkan sebagai bukti *right*. Alat investasi ini merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan sebab dengan mengeluarkan saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *Right Issue* kemudian uang tersebut akan masuk ke modal perusahaan. Bagi investor, *Right issue* berpengaruh positif jika tidak berpengaruh terhadap harga saham, sebaliknya berdampak negatif kalau menyebabkan menurunnya harga saham. Secara umum dampak *right issue* bisa dirasakan oleh semua investor. Investor membeli *Right* sama dengan melakukan investasi. Pada alat investasi lain, yaitu tidak ubahnya seperti menabung. Perbedaanya, surat tanda deposito tidak dapat diperjualbelikan sedangkan *right Issue* dapat diperjualbelikan. Investor memilih alat investasi ini

karena *Right Issue* dapat memberi penghasilan sama dengan saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah. Biasanya harga saham hasil *right issue* lebih murah dari harga saham lama, sehingga harga saham yang ditawarkan setelah *right issue* lebih rendah dibandingkan harga sebelumnya, dan pada saat ini nilai *Capital gain* juga cenderung menurun..

Menurut Van Horne (1995), salah satu aspek penting yang mempengaruhi keberhasilan *right issue* adalah harga pesanan saham. Jika harga pasar saham lebih rendah dari harga pesanan saham, para pemegang saham tidak akan membeli saham tersebut karena mereka dapat membeli saham dipasar dengan harga yang lebih murah. Semakin besar diskonto saham maka semakin banyak jumlah saham yang harus diterbitkan untuk memperoleh sejumlah dana tertentu. Pertimbangan utama dalam menetapkan harga pesanan adalah mengurangi probabilitas terjadinya penurunan ke taraf yang masih dapat ditolerir. Dengan demikian jika harga pesanan saham mengakibatkan dilusi yang berlebihan, maka perusahaan mempertimbangkan penjualan sahamnya kepada public. Harga saham akan turun jika saham dijual tanpa hak sehingga perusahaan akan menetapkan harga pesanan saham dengan nilai yang lebih rendah (diskonto) dari harga pasar untuk mengurangi risiko terjadinya penurunan harga pasar di bawah harga pesanan.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian tentang pengumuman *Right Issue* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001 – 2004. Dari hasil analisis bab 4 yang telah dilakukan diketahui bahwa dengan menggunakan uji beda di dapat temuan yang berbeda. Temuan-temuan tersebut adalah:

- a. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman *Right Issue*. Hal ini berarti pengumuman *Right Issue* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham disekitar tanggal pengumuman. Hal ini disebabkan karena investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi atau tidak didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi keuangan maupun informasi non keuangan. Sehingga peristiwa *Right Issue* belum mampu memberikan informasi yang positif bagi investor untuk melakukan transaksi jual beli saham di Bursa Efek Jakarta.
- b. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Capital gain* antara sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman *Right Issue*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *Right Issue* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Capital gain* di sekitar pengumuman *Right Issue*. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa pengumuman *Right Issue* tidak mempunyai



kandungan informasi yang cukup signifikan yang menyebabkan persamaan preferensi investor untuk menetapkan harga saham dalam proses jual beli saham.

## 5.2 Saran dan Implikasi

1. Berdasarkan kesimpulan diatas, perusahaan-perusahaan *go public* sebaiknya mengantisipasi keadaan di pasar sebelum kejadian *Right Issue* , yaitu dengan cara mengasosiasikan *Right Issue* merupakan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan yang bagus dimasa yang akan datang. Hal ini akan mendorong para investor mempunyai anggapan yang positif atas pengumuman *Right Issue* sehingga harga saham tidak mengalami penurunan secara dratis pada saat pengumuman dan pasca pengumuman.
2. Bagi investor sebaiknya pengumuman *Right Issue* belum dapat dijadikan sebagai informasi yang positif dalam proses transaksi saham di Bursa Efek Jakarta selama belum terbukti secara signifikan, tetapi keputusan di dalam transaksi lebih dipertimbangkan oleh faktor-faktor lain seperti kinerja perusahaan, kondisi ekonomi dan kondisi politik, kurs atau tingkat bunga bank.
3. Bagi penelitian lain sebaiknya melakukan penelitian pembandingan, yaitu dengan mengangkat peristiwa *Stock Split* sebagai peristiwa pembandingan. Hal ini bertujuan untuk membandingkan secara empiris apakah dampak dari penawaran terbatas (*Right Issue*) lebih baik daripada penawaran umum (*StockSplit*) terhadap tingkat keuntungan dan kegiatan perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

## LAMPIRAN I

### 1. INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	1175				
-10	1175	0.000000	1,269,000	3,681,223,519	0.000344722
-9	1175	0.000000	794,000	3,681,223,519	0.000215689
-8	1175	0.000000	328,500	3,681,223,519	8.92366E-05
-7	1150	-0.021277	1,853,000	3,681,223,519	0.000503365
-6	1150	0.000000	265,000	3,681,223,519	7.19869E-05
-5	1150	0.000000	208,500	3,681,223,519	5.66388E-05
-4	1175	0.021739	3,376,500	3,681,223,519	0.000917222
-3	1175	0.000000	2,211,500	3,681,223,519	0.000600751
-2	1200	0.021277	4,625,500	3,681,223,519	0.001256512
-1	1200	0.000000	3,539,000	3,681,223,519	0.000961365
0	1200	0.000000	2,572,000	3,681,223,519	0.000698681
1	1175	-0.020833	729,500	3,681,223,519	0.000198168
2	1175	0.000000	772,000	3,681,223,519	0.000209713
3	1125	-0.042553	267,500	3,681,223,519	7.26661E-05
4	1125	0.000000	412,500	3,681,223,519	0.000112055
5	1125	0.000000	167,000	3,681,223,519	4.53654E-05
6	1125	0.000000	385,500	3,681,223,519	0.000104721
7	1125	0.000000	415,000	3,681,223,519	0.000112734
8	1100	-0.022222	748,500	3,681,223,519	0.000203329
9	1100	0.000000	140,000	3,681,223,519	3.80308E-05
10	1100	0.000000	87,500	3,681,223,519	2.37693E-05

### 2. DAVOMAS ABADI TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	525				
-10	525	0.000000		170,380,650	0
-9	500	-0.047619	5,500	170,380,650	3.22807E-05
-8	500	0.000000	35,000	170,380,650	0.000205422
-7	475	-0.050000	24,000	170,380,650	0.000140861
-6	470	-0.010526	89,000	170,380,650	0.00052236
-5	470	0.000000		170,380,650	0
-4	500	0.063830	34,500	170,380,650	0.000202488
-3	575	0.150000	680,500	170,380,650	0.003993998
-2	600	0.043478	325,000	170,380,650	0.001907494
-1	550	-0.083333	191,000	170,380,650	0.001121019
0	575	0.045455	55,500	170,380,650	0.000325741
1	550	-0.043478	64,500	170,380,650	0.000378564
2	550	0.000000		170,380,650	0
3	500	-0.090909	106,000	170,380,650	0.000622136

4	450	-0.100000	48,000	170,380,650	0.000281722
5	500	0.111111	180,000	170,380,650	0.001056458
6	500	0.000000	10,000	170,380,650	5.86921E-05
7	500	0.000000	10,000	170,380,650	5.86921E-05
8	525	0.050000	20,000	170,380,650	0.000117384
9	500	-0.047619	15,000	170,380,650	8.80382E-05
10	500	0.000000		170,380,650	0

### 3. ARWANA CITRAMULIA TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	95				
-10	105	0.105263	543,500	548,851,000	0.000990251
-9	105	0.000000		548,851,000	0
-8	100	-0.047619	62,500	548,851,000	0.000113874
-7	100	0.000000	22,000	548,851,000	4.00837E-05
-6	95	-0.050000	2,500	548,851,000	4.55497E-06
-5	100	0.052632	133,500	548,851,000	0.000243235
-4	100	0.000000	263,000	548,851,000	0.000479183
-3	105	0.050000	78,000	548,851,000	0.000142115
-2	105	0.000000		548,851,000	0
-1	105	0.000000		548,851,000	0
0	105	0.000000		548,851,000	0
1	100	-0.047619	360,500	548,851,000	0.000656827
2	100	0.000000	69,000	548,851,000	0.000125717
3	100	0.000000	2,500	548,851,000	4.55497E-06
4	95	-0.050000	1,500	548,851,000	2.73298E-06
5	95	0.000000		548,851,000	0
6	100	0.052632	117,000	548,851,000	0.000213173
7	95	-0.050000	107,500	548,851,000	0.000195864
8	95	0.000000		548,851,000	0
9	95	0.000000	201,000	548,851,000	0.00036622
10	95	0.000000	11,000	548,851,000	2.00419E-05

### 4. ASTRA INTERNATIONAL TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	1900				
-10	1825	-0.039474	16,427,500	2,607,558,504	0.006299955
-9	1825	0.000000	8,850,500	2,607,558,504	0.003394171
-8	1925	0.054795	12,004,500	2,607,558,504	0.004603732
-7	1875	-0.025974	10,627,000	2,607,558,504	0.00407546
-6	1900	0.013333	8,885,500	2,607,558,504	0.003407594
-5	1925	0.013158	17,734,500	2,607,558,504	0.00680119
-4	1725	-0.103896	35,248,000	2,607,558,504	0.013517626
-3	1825	0.057971	32,817,500	2,607,558,504	0.012585528

-2	1975	0.082192	40,184,000	2,607,558,504	0.015410584
-1	2025	0.025316	22,046,500	2,607,558,504	0.008454844
0	2450	0.209877	65,049,500	2,607,558,504	0.024946516
1	2575	0.051020	60,096,500	2,607,558,504	0.023047038
2	2400	-0.067961	32,182,500	2,607,558,504	0.012342005
3	2450	0.020833	19,364,500	2,607,558,504	0.007426296
4	2500	0.020408	10,775,000	2,607,558,504	0.004132218
5	2500	0.000000	2,966,000	2,607,558,504	0.001137462
6	2500	0.000000	4,227,000	2,607,558,504	0.001621057
7	2750	0.100000	13,983,000	2,607,558,504	0.005362488
8	2675	-0.027273	2,946,000	2,607,558,504	0.001129792
9	2625	-0.018692	9,424,000	2,607,558,504	0.003614109
10	2600	-0.009524	23,076,500	2,607,558,504	0.008849849

#### 5. ASIA INTISELERA TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	170				
-10	165	-0.029412	5,000	365,000,000	1.36986E-05
-9	165	0.000000		365,000,000	0
-8	165	0.000000		365,000,000	0
-7	160	-0.030303	5,000	365,000,000	1.36986E-05
-6	160	0.000000		365,000,000	0
-5	160	0.000000		365,000,000	0
-4	165	0.031250	59,500	365,000,000	0.000163014
-3	165	0.000000		365,000,000	0
-2	165	0.000000	75,000	365,000,000	0.000205479
-1	165	0.000000	50,000	365,000,000	0.000136986
0	165	0.000000		365,000,000	0
1	165	0.000000		365,000,000	0
2	175	0.060606	1,000	365,000,000	2.73973E-06
3	150	-0.142857	5,000	365,000,000	1.36986E-05
4	150	0.000000		365,000,000	0
5	140	-0.066667	2,500	365,000,000	6.84932E-06
6	140	0.000000		365,000,000	0
7	130	-0.071429	2,500	365,000,000	6.84932E-06
8	130	0.000000		365,000,000	0
9	130	0.000000		365,000,000	0
10	130	0.000000		365,000,000	0

#### 6. TRIAS SENTOSA TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	225				
-10	235	0.044444	1,139,000	2,160,000,000	0.000527315

-9	230	-0.021277	1,150,500	2,160,000,000	0.000532639
-8	230	0.000000		2,160,000,000	0
-7	230	0.000000	1,972,000	2,160,000,000	0.000912963
-6	225	-0.021739	305,000	2,160,000,000	0.000141204
-5	220	-0.022222	310,000	2,160,000,000	0.000143519
-4	240	0.090909	1,144,500	2,160,000,000	0.000529861
-3	240	0.000000	3,298,000	2,160,000,000	0.001526852
-2	240	0.000000	620,000	2,160,000,000	0.000287037
-1	235	-0.020833	1,690,000	2,160,000,000	0.000782407
0	230	-0.021277	25,000	2,160,000,000	1.15741E-05
1	225	-0.021739	11,500	2,160,000,000	5.32407E-06
2	225	0.000000	385,000	2,160,000,000	0.000178241
3	225	0.000000	582,000	2,160,000,000	0.000269444
4	215	-0.044444	369,000	2,160,000,000	0.000170833
5	230	0.069767	97,500	2,160,000,000	4.51389E-05
6	230	0.000000	4,112,000	2,160,000,000	0.001903704
7	220	-0.043478	806,500	2,160,000,000	0.000373338
8	215	-0.022727	1,153,500	2,160,000,000	0.000534028
9	215	0.000000	461,500	2,160,000,000	0.000213657
10	200	-0.069767	2,341,000	2,160,000,000	0.001083796

#### 7. TIRTA MAHAKAM PLYWOOD TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	105				
-10	100	-0.047619	25,000	780,000,000	3.20513E-05
-9	95	-0.050000	25,000	780,000,000	3.20513E-05
-8	90	-0.052632	25,000	780,000,000	3.20513E-05
-7	90	0.000000		780,000,000	0
-6	80	-0.111111	2,500	780,000,000	3.20513E-06
-5	80	0.000000		780,000,000	0
-4	80	0.000000		780,000,000	0
-3	80	0.000000		780,000,000	0
-2	80	0.000000		780,000,000	0
-1	110	0.375000		780,000,000	0
0	100	-0.090909		780,000,000	0
1	80	-0.200000		780,000,000	0
2	90	0.125000	32,500	780,000,000	4.16667E-05
3	90	0.000000	172,500	780,000,000	0.000221154
4	100	0.111111	177,500	780,000,000	0.000227564
5	90	-0.100000	144,500	780,000,000	0.000185256
6	80	-0.111111		780,000,000	0
7	80	0.000000	37,000	780,000,000	4.74359E-05
8	80	0.000000	40,000	780,000,000	5.12821E-05
9	80	0.000000	2,500	780,000,000	3.20513E-06
10	80	0.000000		780,000,000	0

## 8. ULTRA JAYA MILK TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	460				
-10	470	0.021739	30,000	1,925,588,000	1.55797E-05
-9	470	0.000000		1,925,588,000	0
-8	470	0.000000	46,000	1,925,588,000	2.38888E-05
-7	465	-0.010638	54,000	1,925,588,000	2.80434E-05
-6	455	-0.021505	90,500	1,925,588,000	4.69986E-05
-5	455	0.000000		1,925,588,000	0
-4	455	0.000000	50,000	1,925,588,000	2.59661E-05
-3	455	0.000000		1,925,588,000	0
-2	455	0.000000		1,925,588,000	0
-1	410	-0.098901	2,500	1,925,588,000	1.2983E-06
0	410	0.000000		1,925,588,000	0
1	445	0.085366	75,000	1,925,588,000	3.89491E-05
2	420	-0.056180	30,000	1,925,588,000	1.55797E-05
3	485	0.154762	315,000	1,925,588,000	0.000163586
4	410	-0.154639	196,500	1,925,588,000	0.000102047
5	410	0.000000	40,000	1,925,588,000	2.07729E-05
6	420	0.024390	7,000	1,925,588,000	3.63525E-06
7	405	-0.035714	7,500	1,925,588,000	3.89491E-06
8	360	-0.111111	203,500	1,925,588,000	0.000105682
9	350	-0.027778	21,500	1,925,588,000	1.11654E-05
10	350	0.000000	37,500	1,925,588,000	1.94746E-05

## 9. ADES ALFINDO TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	1000				
-10	1000	0.000000		76,000,000	0
-9	975	-0.025000	30,500	76,000,000	0.000401316
-8	975	0.000000		76,000,000	0
-7	950	-0.025641	10,000	76,000,000	0.000131579
-6	925	-0.026316	5,000	76,000,000	6.57895E-05
-5	950	0.027027	6,000	76,000,000	7.89474E-05
-4	950	0.000000		76,000,000	0
-3	900	-0.052632	92,000	76,000,000	0.001210526
-2	900	0.000000	42,500	76,000,000	0.000559211
-1	900	0.000000	7,500	76,000,000	9.86842E-05
0	900	0.000000	7,500	76,000,000	9.86842E-05
1	900	0.000000		76,000,000	0
2	850	-0.055556	9,500	76,000,000	0.000125
3	875	0.029412	85,000	76,000,000	0.001118421
4	900	0.028571	10,000	76,000,000	0.000131579
5	900	0.000000	5,000	76,000,000	6.57895E-05

6	875	-0.027778	25,000	76,000,000	0.000328947
7	900	0.028571	23,000	76,000,000	0.000302632
8	900	0.000000	5,000	76,000,000	6.57895E-05
9	925	0.027778	20,000	76,000,000	0.000263158
10	925	0.000000		76,000,000	0

#### 10. UNITED TRACTORS TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	1575				
-10	1550	-0.015873	2,368,000	1,575,930,000	0.001502605
-9	1450	-0.064516	15,782,000	1,575,930,000	0.010014404
-8	1375	-0.051724	17,764,000	1,575,930,000	0.011272074
-7	1250	-0.090909	5,477,500	1,575,930,000	0.003475725
-6	1275	0.020000	7,706,000	1,575,930,000	0.004889811
-5	1400	0.098039	28,306,500	1,575,930,000	0.017961775
-4	1350	-0.035714	7,466,500	1,575,930,000	0.004737837
-3	1325	-0.018519	8,299,000	1,575,930,000	0.005266097
-2	1175	-0.113208	15,275,000	1,575,930,000	0.009692689
-1	1200	0.021277	29,601,500	1,575,930,000	0.018783512
0	1300	0.083333	26,368,500	1,575,930,000	0.016732025
1	1300	0.000000	10,210,500	1,575,930,000	0.006479031
2	1300	0.000000	13,882,000	1,575,930,000	0.008808767
3	950	-0.269231	9,661,000	1,575,930,000	0.006130348
4	1000	0.052632	4,643,500	1,575,930,000	0.002946514
5	975	-0.025000	3,523,000	1,575,930,000	0.002235505
6	1150	0.179487	33,046,500	1,575,930,000	0.020969523
7	1100	-0.043478	3,633,000	1,575,930,000	0.002305305
8	1100	0.000000	7,323,000	1,575,930,000	0.00464678
9	1075	-0.022727	20,748,500	1,575,930,000	0.013165877
10	1075	0.000000		1,575,930,000	0

#### 11. RICKY PUTRA GLOBALINDO TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	390				
-10	400	0.025641	536,000	288,000,000	0.001861111
-9	395	-0.012500	332,000	288,000,000	0.001152778
-8	400	0.012658	70,000	288,000,000	0.000243056
-7	400	0.000000		288,000,000	0
-6	400	0.000000		288,000,000	0
-5	385	-0.037500	142,500	288,000,000	0.000494792
-4	380	-0.012987	1,252,000	288,000,000	0.004347222
-3	380	0.000000	52,000	288,000,000	0.000180556
-2	385	0.013158	266,500	288,000,000	0.000925347
-1	380	-0.012987	78,000	288,000,000	0.000270833

0	380	0.000000		288,000,000	0
1	385	0.013158	2,849,000	288,000,000	0.009892361
2	385	0.000000	247,500	288,000,000	0.000859375
3	385	0.000000		288,000,000	0
4	385	0.000000	24,500	288,000,000	8.50694E-05
5	390	0.012987	3,956,000	288,000,000	0.013736111
6	390	0.000000	1,124,500	288,000,000	0.003904514
7	390	0.000000	52,500	288,000,000	0.000182292
8	390	0.000000	77,500	288,000,000	0.000269097
9	390	0.000000		288,000,000	0
10	385	-0.012821	32,500	288,000,000	0.000112847

## 12. DAEYU ORCHID INDONESIA TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	85				
-10	85	0.000000		205,770,930	0
-9	85	0.000000		205,770,930	0
-8	85	0.000000		205,770,930	0
-7	85	0.000000		205,770,930	0
-6	85	0.000000		205,770,930	0
-5	85	0.000000		205,770,930	0
-4	85	0.000000		205,770,930	0
-3	85	0.000000		205,770,930	0
-2	85	0.000000		205,770,930	0
-1	85	0.000000		205,770,930	0
0	85	0.000000		205,770,930	0
1	85	0.000000	1,500	205,770,930	7.28966E-06
2	85	0.000000		205,770,930	0
3	85	0.000000	87,500	205,770,930	0.00042523
4	80	-0.058824	70,000	205,770,930	0.000340184
5	80	0.000000	20,000	205,770,930	9.71955E-05
6	80	0.000000		205,770,930	0
7	85	0.062500	19,000	205,770,930	9.23357E-05
8	85	0.000000		205,770,930	0
9	85	0.000000		205,770,930	0
10	85	0.000000		205,770,930	0

## 13. SUBA INDAH TBK

Hari	Harga Saham	Capital Gain	Volume	Saham Beredar	TVA
-11	125				
-10	125	0.000000	66,000	270,000,000	0.000244444
-9	125	0.000000	520,000	270,000,000	0.001925926
-8	120	-0.040000	229,000	270,000,000	0.000848148
-7	125	0.041667	196,500	270,000,000	0.000727778



-6	125	0.000000	750,000	270,000,000	0.002777778
-5	115	-0.080000	5,822,500	270,000,000	0.021564815
-4	115	0.000000	3,197,500	270,000,000	0.011842593
-3	125	0.086957	3,762,000	270,000,000	0.013933333
-2	125	0.000000	3,062,000	270,000,000	0.011340741
-1	125	0.000000	608,000	270,000,000	0.002251852
0	125	0.000000	896,000	270,000,000	0.003318519
1	130	0.040000	526,500	270,000,000	0.00195
2	125	-0.038462	1,298,500	270,000,000	0.004809259
3	140	0.120000	8,630,000	270,000,000	0.031962963
4	140	0.000000	25,371,500	270,000,000	0.093968519
5	150	0.071429	11,285,500	270,000,000	0.041798148
6	160	0.066667	5,512,000	270,000,000	0.020414815
7	150	-0.062500	45,828,000	270,000,000	0.169733333
8	145	-0.033333	866,500	270,000,000	0.003209259
9	140	-0.034483	743,000	270,000,000	0.002751852
10	145	0.035714	1,960,000	270,000,000	0.007259259

## LAMPIRAN 2

### NPar Tests

#### Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
TVA sebelum	13	.002053	.0033082	.0000	.0088
TVA sesudah	13	.004293	.0103683	.0000	.0378

### Wilcoxon Signed Ranks Test

#### Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA sesudah - TVA sebelum	8 <sup>a</sup>	6.50	52.00
Positive Ranks	5 <sup>b</sup>	7.80	39.00
Ties	0 <sup>c</sup>		
Total	13		

- a. TVA sesudah < TVA sebelum  
 b. TVA sesudah > TVA sebelum  
 c. TVA sesudah = TVA sebelum

#### Test Statistics<sup>b</sup>

	TVA sesudah - TVA sebelum
Z	-.454 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.650

- a. Based on positive ranks.  
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test

### LAMPIRAN 3

#### NPar Tests

##### Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Capital Gain Sebelum	13	-.000532	.0102047	-.0251	.0114
Capital Gain Sesudah	13	-.006128	.0109188	-.0220	.0165

#### Wilcoxon Signed Ranks Test

##### Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Capital Gain Sesudah - Capital Gain Sebelum	8 <sup>a</sup>	8.13	65.00
	5 <sup>b</sup>	5.20	26.00
Ties	0 <sup>c</sup>		
Total	13		

- a. Capital Gain Sesudah < Capital Gain Sebelum  
 b. Capital Gain Sesudah > Capital Gain Sebelum  
 c. Capital Gain Sesudah = Capital Gain Sebelum

##### Test Statistics<sup>b</sup>

	Capital Gain Sesudah - Capital Gain Sebelum
Z	-1.363 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.173

- a. Based on positive ranks.  
 b. Wilcoxon Signed Ranks Test

## REFERENSI

- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan.(1999). “ Pengaruh Pengumuman Right issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol.2, No.1, hal 91-116.
- Bursa Efek Jakarta.(1996), “*Right issue*”, Brosur yang diterbitkan oleh biro informasi Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Dwi S, Wiranto .(2003).” Keterkaitan Pengumuman right Issue Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta Priode 2000-2001”, Skripsi,UPN, Bursa Efek Jakarta.(1996), “*Right issue*”, Brosur yang diterbitkan oleh biro informasi Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Fauziah, Nur.(1994). “ Analisa Right Issue terhadap Struktur Modal dan Biaya Modal”, Thesis (unpublished) MM-UII, Yogyakarta.
- Jakarta Stock Exchange.(2001), “*Indonesian capital Market Directory*”, Jakarta, Tahun 2001 smpai 2004.
- Kothare, M.(1997), “The Effect of Equity Issues on Ownership Structure and Stock Liquidiry: A Comparison of Right and Public Offering”, *Journal of Financial Economics* Vol.1,p.131-148
- Kusuma, Hadri dan Fitri Wulandari (2003). “*Analisis Pengaruh Right Issue terhadap Deviden dan Capital Gain Tahun 1996 di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999*”, *Jurnal Aplikasi Bisnis*, Vol.4, No.5, Februari 2003.
- Myers, S dan Nicholas S Majluf.(1984),Corporate Financing and Invesment Decisions When firms have Information and investors do not have”, *Journal of Financial Economics* Vol.13,p.187-221.
- Scholes,M.(1972),The Market for Securities: Subtitution Vs Prices Presure and Effects of Information on Share Prices”, *Journal of Business*, Vol 45, p.179-211.
- Siswanto, Heri, (2000), “ *Studi Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-1999*”, Skripsi (unpublished) FE-UI, Yogyakarta
- Van Horne, JC. (1991), “*Financial Management and Policy*”, 8th Ed, Prentice Hallof India Private Limited, New Delhi

- Weston, JF and Eugene F.Brigham. (1986), “ *Managerial Finance*”, 7thEd, alih bahasa oleh Djoerban Wahid, Erlangga, Jakarta.
- Wibowo, Susilo.(1998), “ *Analisis Pengaruh Saham Penawaran Terbatas Terhadap Dividen dan Capital Gain Tahun 1996 di Bursa Efek Jakarta*”, Thesis MM-UII (unpublished), Yogyakarta.
- Wulandari, Fitri (2001), “*Analisis Pengaruh Right Issue terhadap Deviden dan Capital Gain Tahun 1996 di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999*”, Skripsi (unpublished) FE-UII, Yogyakarta,2001.
- Yusisari, Prima .(2002). “ Right Issue dan Tingkat Keuntungan Saham Setelah Cum Date”, *Jurnal Manajemen Indonesia* , Vol.1, No.1,2002 : 72-81.