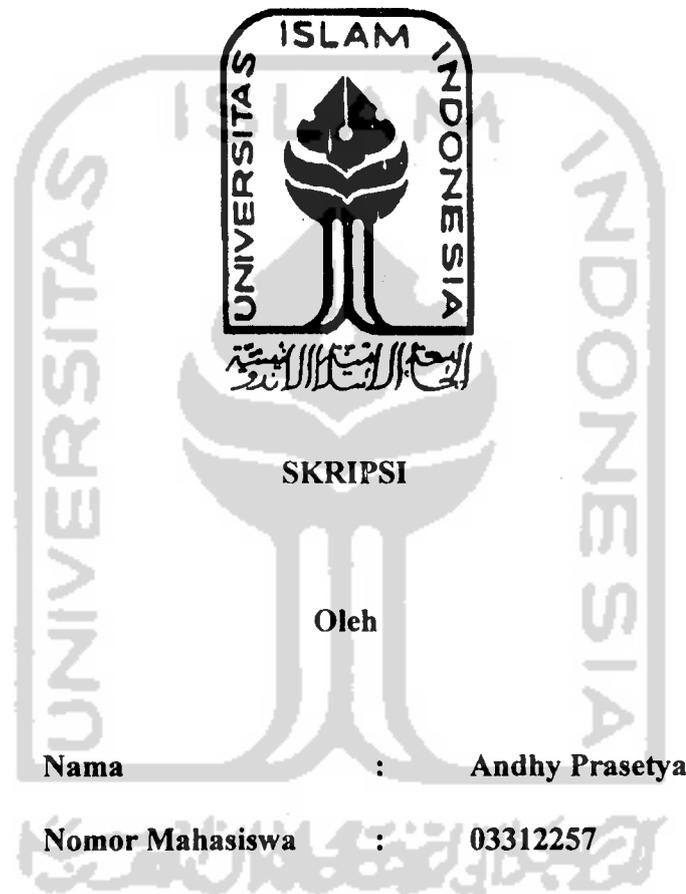


**ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP *CAPITAL GAIN* PADA**

**PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

**TAHUN 2003 – 2005**



**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2007**

**ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP *CAPITAL GAIN* PADA  
PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA  
TAHUN 2003 – 2005**

**SKRIPSI**

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

**Oleh:**

**Nama : Andhy Prasetya**

**Nomor Mahasiswa : 03312257**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

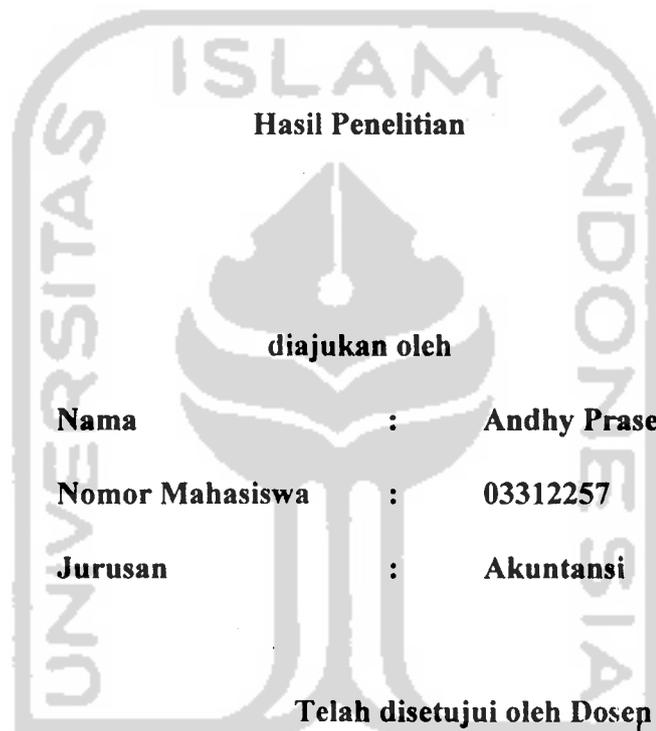
“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman.sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, April 2007

Penyusun,

Andhy Prasetya

**ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP *CAPITAL GAIN* PADA  
PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA  
TAHUN 2003 – 2005**



**Hasil Penelitian**

**diajukan oleh**

**Nama : Andhy Prasetya**  
**Nomor Mahasiswa : 03312257**  
**Jurusan : Akuntansi**

**Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing**

**Pada tanggal.....9/4/07**

**Dosen Pembimbing,**

**Abriyani Puspaningsih, Dra, M. Si, Ak**

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

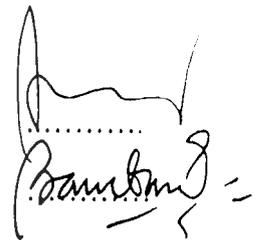
**Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Capital Gain Pada  
Perusahaan di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003 - 2005**

Disusun Oleh: ANDHY PRASETYA  
Nomor mahasiswa: 03312257

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 21 Mei 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Kesit Bambang Prakosa, M.Si



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

**“BAYANGKANLAH BILA BUMI TAK LAGI BERPUTAR,  
BAYANGKANLAH BILA MATAHARI TAK LAGI BERSINAR,  
BAYANGKANLAH BILA HIDUP TAK SELAMANYA INDAH, DAN  
BAYANGKANLAH NASIB SESEORANG PASTI JUGA AKAN  
BERUBAH. KERJAKANLAH SESUATU YANG BERMANFAAT  
DISAAT DIRIMU MASIH DIBERI KESEMPATAN UNTUK  
BERADA DI DUNIA”**

**“HIDUP ADALAH PERJUANGAN TANPA HENTI-HENTI, USAHLAH  
KAU MENANGISI HARI KEMARIN, SEMUA YANG TERJADI  
BIARLAH TERJADI HADAPILAH DENGAN USAHA, DOA, DAN  
SENYUMAN”**



Kupersembahkan karya ini kepada mereka yang telah mendidikku, menajagaku, dan merawatku dengan pengorbanan dan kasih sayang yang sangat berarti bagiku dalam menjalani hidup.

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah serta ridho-Nya sehingga penulis bisa menyelesaikan tugas akhir ini. Shalawat dan salam kepada junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW, suri teladan kita dalam mempengaruhi hidup kita hingga akhir zaman.

Penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat dalam penyelesaian jenjang pendidikan program studi strata satu pada jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, dengan judul "ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP CAPITAL GAIN PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2003-2005", karya ini merupakan hasil pengetahuan atas teoritis dan praktis yang diperoleh penulis dengan harapan penelitian ini dapat bermanfaat bagi para investor sebelum melakukan suatu investasi kepada suatu perusahaan.

Pekerjaan apapun kiranya bukanlah merupakan proses yang melibatkan diri pribadi semata, untuk itu sudah sepantasnya penulis mengucapkan terimakasih dan hormatnya kepada:

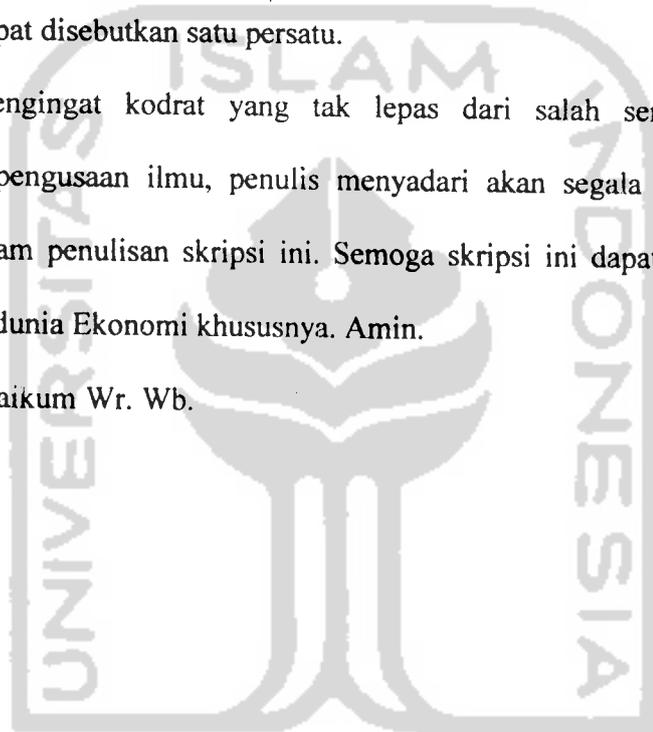
1. Allah SWT yang telah memberikan kesempatan untuk hidup di dunia saat ini.
2. Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D. selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan arahan dan mau meluangkan waktu selama proses pekerjaan skripsi hingga selesai.
4. Drs. Bambang Kesit Prakosa, M.Si selaku dosen penguji skripsi yang telah memberikan masukan dan koreksinya terhadap skripsi ini.
5. Orangtuaku tercinta, khususnya buat almarhumah ibuku tersayang, semoga mamak mendapat tempat yang mulia di sisiNya. Untuk Bapak thanks ya Pak atas semua dukungan baik secara spirit ataupun materi, kalian berdua memang *Good Parents*, seluruh saudaraku Mas Harry dan Mbak Irma di Wangon, Mbak Maya di Jakarta, Mas Titis dan Mbak Atik di Jogja, serta keponakan-keponakanku yang lucu (Budi, Shinta, Vina, dan Luthfi) I Luv u all.....
6. “Adek” Dwi Putri Widyastari tersayang yang selalu ada menemaniku disaat aku senang ataupun duka.Thanks atas dukungan dan semangat yang kamu berikan untukku.
7. Keluarga Ramlan, atas segala dukungan dan saran serta doa yang sudah diberikan selama ini.
8. Sahabat-sahabatku di UII Andrew “Cepew”, Teddy, Fendy, Nophie, Ratih, Friski, Fitri, Dita, Rahman, Aris, Fajri, Fuad, dan anak-anak DUKE FC, thanks ya friends for spiritnya, always keep SMILE.....

9. Teman-temanku di Kampung Nitikan yang berhati Nyaman Adit Catering Alburuj, Hady Black, Leo, Ian “Pleweh” serta pak Satpam Sidik, makasih ya atas dagelan yang sering membuatku pulang malam telat trus.. ..????
10. Pojok Bursa UII dan UGM atas bantuan pencarian data.
11. Kepada semua pihak yang telah membantu baik moral maupun materil yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Mengingat kodrat yang tak lepas dari salah serta memperhatikan keterbatasan penguasaan ilmu, penulis menyadari akan segala ketidakteelitian dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat berguna bagi kita semua dan di dunia Ekonomi khususnya. Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.



Yogyakarta, Juni 2007

Penulis,

Andhy Prasetya

## DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Berita Acara Ujian Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
Abstraksi.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	3
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	4
1.4 Sistematika Penulisan.....	5

BAB II LANDASAN TEORI.....	7
2.1 Pasar Modal.....	7
2.2 Fungsi Pasar Modal.....	8
2.3 Manfaat Pasar Modal.....	10
2.4 Kebijakan <i>Right Issue</i> .....	12
2.5 Penilaian <i>Right Issue</i> .....	18
2.6 <i>Capital Gain</i> .....	21
2.7 <i>Capital Gain</i> dan <i>Right Issue</i> .....	21
2.8 Penelitian Sebelumnya.....	22
2.9 Formulasi Hipotesis.....	23
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	24
3.1 Variabel Penelitian.....	24
3.2 Pemilihan Sampel.....	25
3.3 Data dan Sumber Data Penelitian.....	26
3.4 Metode Analisa.....	28
3.5 Pengolahan Data.....	29
3.6 Pengujian Hipotesis.....	30
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	32
4.1 Perhitungan <i>Capital Gain</i> .....	32
4.2 Hasil Pengujian <i>Capital Gain</i> .....	35
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian.....	36

BAB V PENUTUP.....	37
5.1 Kesimpulan.....	37
5.2 Keterbatasan dan Saran.....	38
5.3 Implikasi Hasil Penelitian.....	38
DAFTAR PUSTAKA.....	39



## DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
3.1. Nama Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> tahun 2003-2005.....	26
4.1. Hasil Penghitungan Rata-rata <i>Capital Gain</i> .....	34
4.2. Hasil Uji Statistik Rata-rata <i>Capital Gain</i> .....	35



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Daftar Tanggal Pengumuman <i>Right Issue</i> .....	41
2. Daftar Harga Saham Harian Perusahaan.....	43
3. Daftar <i>Capital Gain</i> Perusahaan.....	45
4. T-test Perhitungan Capital Gain Seputar <i>Right Issue</i> .....	48



## **ABSTRAKSI**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh diterbitkannya right issue terhadap capital gain pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Apakah ada perbedaan pola capital gain sebelum dan setelah pengumuman right issue. Penelitian ini menggunakan sampel berupa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan right issue selama periode 2003 sampai dengan 2005. Uji beda dua rata-rata digunakan untuk melihat apakah ada perbedaan capital gain antara sebelum dan setelah pengumuman right issue. Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan tambahan manfaat bagi investor untuk melakukan transaksi jual beli saham.*

*Kata kunci: right issue, capital gain.*



## BAB. I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, selain itu pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi pemilik modal. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih kecil dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. (Husnan, 1994: 3)

Menurut Eduardus (2001: 3), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Dengan adanya perkembangan teknologi yang sangat pesat, suatu informasi diharapkan akan terserap dengan cepat oleh investor yang akan melakukan

keputusan investasi. Pengumuman *right issue* menjadi salah satu dari berbagai informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, jalur *right issue* dalam meningkatkan struktur modal dinilai lebih mudah dan murah dibanding meminjam pada bank di saat tingkat suku bunga pinjaman relatif tinggi. Mudah karena perusahaan hanya cukup menerbitkan saham baru dengan penawaran yang proporsional dan murah dibanding dengan harga pasar yang sedang berlaku. Dengan harga yang lebih murah ini diharapkan investor mau melakukan eksekusi terhadap emisi yang ditawarkan emiten dan bisa mengantongi keuntungan dari pergerakan harga sahamnya.

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.

Penambahan jumlah saham yang beredar dengan *right issue*, akan menyebabkan harga saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan untuk jangka waktu tertentu. Hal ini terjadi karena investor menyerap informasi yang buruk dari pengumuman *right issue*. Struktur modal adalah perbandingan antara jumlah

hutang dan modal sendiri. Adanya *right issue* yang terjadi, maka menyebabkan struktur modal perusahaan akan berubah. Apabila perubahan struktur modal dilakukan dengan cara *right issue*, menyebabkan bertambahnya jumlah lembar saham perusahaan. Bertambahnya jumlah lembar saham perusahaan memungkinkan akan mempengaruhi terhadap *capital gain*. Kebijakan *right issue* memungkinkan mempengaruhi terhadap kemakmuran pemodal saham, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “ANALISIS PENGARUH *RIGHT ISSUE* TERHADAP *CAPITAL GAIN* PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA TAHUN 2003 – 2005”.

## 1.2 RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Sebelum melakukan investasi, seorang investor harus mempelajari laporan keuangan suatu perusahaan, pergerakan harga saham dari waktu ke waktu, serta kejadian-kejadian yang mempengaruhi harga saham sehingga investasi yang dilakukan dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal. Seorang investor dalam mengamati pergerakan harga saham harus memperhatikan faktor-faktor yang menyebabkan terjadinya peningkatan atau penurunan harga saham, seperti penambahan jumlah lembar saham dari *stock split*, *stock dividen*, *bonus share*, dan *right issue*.

Oleh karena itu pada skripsi ini rumusan masalah yang akan dibahas adalah sebagai berikut: *Apakah pengumuman right issue berpengaruh terhadap capital gain?*.

### 1.3 TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisa seberapa besar pengaruh dari pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan terhadap *capital gain*.

Sedangkan manfaat dari penelitian ini adalah:

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan acuan perusahaan dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan *right issue*, yaitu apakah tindakan perusahaan dengan mengeluarkan saham baru dapat ditanggapi oleh pasar atau tidak, karena hal ini bisa mempengaruhi nilai pasar perusahaan.
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan modal mereka.
- c. Bagi pemegang saham yang melakukan *right issue*, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan apakah pengumuman *right issue* akan memberikan manfaat atau tidak, yang bisa dijadikan pertimbangan dalam mengambil tindakan menghadapi rencana *right issue* perusahaan.

- d. Bagi penulis, penelitian ini merupakan suatu sarana untuk mengaplikasikan ilmu pengetahuan yang telah diperoleh selama ini, sehingga penulis dapat mengetahui dan membandingkan antara teori dengan kenyataan yang sesungguhnya terjadi di lapangan.

#### **1.4 SISTEMATIKA PENULISAN**

##### **BAB I : Pendahuluan**

- 1.1 Latar Belakang Masalah
- 1.2 Rumusan Masalah Penelitian
- 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian
- 1.4 Sistematika Penulisan

##### **BAB II : Landasan Teori**

- 2.1 Pasar Modal
- 2.2 Fungsi Pasar Modal
- 2.3 Manfaat Pasar Modal
- 2.4 Kebijakan *Right Issue*
- 2.5 Penilaian *Right Issue*
- 2.6 *Capital Gain*
- 2.7 *Capital Gain* dan *Right Issue*
- 2.8 Penelitian Sebelumnya
- 2.9 Formulasi Hipotesis

### **BAB III : Metodologi Penelitian**

- 3.1 Variabel Penelitian
- 3.2 Pemilihan Sampel
- 3.3 Data dan Sumber Data Penelitian
- 3.4 Metode Analisa
- 3.5 Pengolahan Data
- 3.6 Pengujian Hipotesis

### **BAB IV : Analisis dan Pembahasan**

- 4.1 Perhitungan *Capital Gain*
- 4.2 Hasil Pengujian *Capital Gain*
- 4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

### **Bab V : Penutup**

- 5.1 Kesimpulan
- 5.2 Keterbatasan dan Saran
- 5.3 Implikasi Hasil Penelitian



## **EAB. II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 PASAR MODAL**

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal seperti saham, obligasi, waran, right, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (*derivatif*) seperti opsi (*put* atau *call*).

Di dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Pasar modal sama halnya dengan pasar pada umumnya, yaitu sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli dengan segala risiko untung dan rugi. Namun di sini, pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian perusahaan. Obligasi (*bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

Pasar modal menurut Eduardus (2001: 13) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public* (sekuritas tambahan ini sering disebut dengan *seasoned new issues*). Selanjutnya surat berharga yang sudah diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). (Jogianto, 2003: 15)

## 2.2 FUNGSI PASAR MODAL

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana

(issuer). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat melalui penjualan Efek saham melalui prosedur IPO atau efek utang (obligasi). Pasar modal sebagai penyedia fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dalam proses ini diharapkan akan terjadi peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh lembaga keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dalam jangka panjang.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (return) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Jadi diharapkan dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa

harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan return relatif besar adalah sektor-sektor yang paling produktif yang ada di pasar. Dengan demikian, dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

### 2.3 MANFAAT PASAR MODAL

Manfaat pasar modal yaitu:

- a. Bagi investor : pasar modal merupakan alternatif investasi selain investasi pada sistem perbankan dan *real asset*. Dengan adanya pasar modal, investor dapat melakukan diversifikasi dan membentuk portofolio investasi sesuai dengan preferensi dan tingkat keuntungan yang dikehendaki.

- b. Bagi perusahaan : pasar modal akan menjadi alternatif penghimpun dana selain dari sistem perbankan. Dengan menerbitkan saham maka perusahaan dapat menghindarkan diri dari kondisi *debt equity ratio* yang terlalu tinggi.
- c. Bagi pemerintah : pasar modal akan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat.

Secara umum, manfaat dari keberadaan pasar modal adalah:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi. Alternatif investasi memberikan potensi keuntungan dengan tingkat risiko yang dapat diperhitungkan.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

Menurut Tjiptono dan Hendy (2001: 2-3), ada beberapa manfaat dari keberadaan pasar modal, yaitu:

- a. Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.

- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
- d. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
- f. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- g. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
- h. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim berusahaan yang sehat.

#### 2.4 KEBIJAKAN *RIGHT ISSUE*

*Right* merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. *Right* merupakan produk derivatif atau turunan dari saham. Kebijakan untuk melakukan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Sebab dengan pengeluaran saham baru itu, berarti pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli *right*. Kemudian uang ini akan masuk ke modal

perusahaan. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham, yang otomatis diterima oleh pemegang saham.

Menurut Sunaryah (2003: 134), *right issue* adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu. Penawaran umum berarti memberikan tawaran kepada publik untuk membeli saham, sedangkan makna terbatas adalah bahwa penawaran umum ditujukan kepada pemegang saham lama. Jadi, kegiatan yang dilakukan perusahaan adalah penerbitan hak memegang saham terlebih dahulu. Setiap satu bukti *right* yang diterima satu pemegang saham berhak untuk membeli satu saham baru seharga *exercise price* yang ditentukan. *Exercise price* ini biasanya sama dengan atau diatas nilai nominal.

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah jumlah saham yang beredar guna menambah modal perusahaan. Adanya *right issue* akan mengakibatkan kapitalisasi lembar saham meningkat dalam persentase jumlah lembar saham beredar. Biasanya, penambahan jumlah lembar saham di pasar modal diharapkan dapat meningkatkan frekuensi perdagangan yang berarti dapat meningkatkan likuiditas saham. *Right issue* merupakan hak bagi investor untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten, karena penawaran tersebut hanya dibatasi kepada pemegang saham lama maka penawaran tersebut sebagai penawaran terbatas (*limited offering*). Agar pemegang saham lama tertarik membeli

perusahaan tersebut, perusahaan akan menawarkan saham baru tersebut dengan harga yang lebih murah daripada harga saham sebelumnya.

*Right issue* menurut Eduardus (2001: 22) adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu. *Right issue* umumnya dibatasi kepada pemegang saham lama. Perusahaan mengeluarkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru.

Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih dahulu). *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham lama memiliki Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*preemptive right*) atas saham-saham baru tersebut. Untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *right* pada tingkat harga yang telah ditentukan (investor harus mengeluarkan modal untuk mendapatkan *right*).

Emiten melakukan *right issue* untuk menambah modal perusahaan. *Right issue* merupakan hak bagi investor yang telah memiliki saham emiten yang melakukan *right issue* (pemegang saham lama). Oleh karena berupa hak, investor tidak terikat harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham yang otomatis diterima oleh pemegang saham.

Apabila investor memilih untuk mempergunakan haknya, berarti telah melakukan pembelian saham baru yang biasanya memiliki harga yang lebih rendah dibandingkan harga saham lama. Imbalan yang didapat tentu saja sama dengan imbalan pembelian saham yaitu dividen yang biasanya dibagikan di akhir tahun. Sebaliknya, jika investor memilih tidak mempergunakan hak *right issue*-nya, maka investor bisa menjualnya kepada orang lain. Bila investor bisa menjualnya dengan harga di atas harga *exercise*, maka investor tersebut mendapatkan *capital gain*.

Membeli *right* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian, maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right* adalah sama dengan membeli saham, yaitu dividen dan *capital gain*. Ada risiko yang harus diterima oleh pemodal, baik mereka yang merealisasikan haknya atau tidak dalam *right issue*, yaitu risiko turunnya harga saham dan dividen per saham.

Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh dana tambahan dari investor/masyarakat, baik untuk kepentingan restrukturisasi, dan lainnya. Penerbitan *right* ini bisa disertai dengan waran atau tidak, tergantung dari kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan. Perusahaan menerbitkan *right* seringkali untuk menghemat biaya emisi, dan juga untuk menambah jumlah lembar saham di bursa akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut.

Tujuan *right issue* adalah untuk menambah modal kerja perusahaan. Untuk memperoleh tambahan dana, perusahaan dapat saja menerbitkan saham baru dan menawarkan kepada publik umum. Jika cara ini dilaksanakan umumnya perusahaan harus menggunakan jasa penjamin (*underwriter*), atau menawarkan saham baru dalam harga yang lebih rendah daripada harga saham saat ini.

Beberapa hal penting yang berkaitan dengan *right-issue* (Tjiptono dan Hendy, 2001: 134) :

- a. *Allotment Date* : adalah tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right* dan berapa besar tambahan saham baru akibat adanya *right issue*
- b. *Cum Date* : adalah tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Apabila seseorang membeli saham pada periode *cum-right*, maka ia akan memperoleh saham yang memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan.
- c. *DPS Date* : adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action (right)* diumumkan.
- d. *Ex Date* : adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action*. Apabila seseorang membeli saham pada waktu *ex-right* maka ia akan memperoleh saham yang tidak lagi berhak atas *right*.
- e. *Listing Date* : adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right issue* tersebut didaftarkan di Bursa Efek

- f. Harga Pelaksanaan : adalah harga pelaksanaan yang harus dibayar oleh investor untuk mengkonversikan haknya kedalam bentuk saham.
- g. Tanggal Pelaksanaan dan akhir *Right* : adalah tanggal pada periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya

Dengan adanya *right issue*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila tidak melakukan konversi *right*, sehingga mengalami **dilusi** (*dilution*), yaitu penurunan persentase kepemilikan saham.

Umumnya, harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul, kita harus memerhatikan informasi waktu, harga, dan rasio penerbitan *right*, yang tergambar pada harga teoritis saham tersebut.

Harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham yang beredar. (Tjiptono dan Hendy, 2001: 135)

## 2.5 PENILAIAN *RIGHT ISSUE*

Dilakukannya penambahan modal melalui emisi *right* bertujuan untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham dalam usaha mempertahankan prosentase kepemilikannya dalam aktiva perusahaan serta mencegah kerugian yang mungkin akan dialami oleh pemegang saham karena penurunan harga saham. Untuk itu hendaknya para pemegang saham sebaiknya memahami cara perhitungan dan penilaian suatu *right*, sebab jika hak tersebut dibiarkan begitu saja tanpa keputusan yang pasti maka dapat menimbulkan kerugian yang cukup besar bagi pemegang saham.

Harga teoritis saham sesudah *right issue* harus dihitung, sebab harga ini harus mengadakan penyesuaian sehubungan dengan penambahan saham baru. Penambahan saham baru inilah yang menyebabkan dilusi kepemilikan saham, sehingga harganya secara otomatis akan mengalami penyesuaian.

Ada beberapa formula dalam penilaian *right issue*, yaitu:

a. Penentuan Jumlah Lembar Saham

Dengan berpedoman pada jumlah dana yang dibutuhkan dan harga penawaran semula (*exercise price*) saham baru, maka perhitungan mengenai *return* selanjutnya dapat dilakukan dengan penentuan jumlah lembar saham baru yang akan diterbitkan dengan menggunakan formula:

Dana yang dibutuhkan

$$\text{Jumlah Lembar Saham Baru} = \frac{\text{Dana yang dibutuhkan}}{\text{Rp B}}$$

- b. Jumlah *Right* (hak) yang diperlukan untuk membeli suatu saham baru (*right issue*)

$$\text{Jumlah Right (hak)} = \frac{\text{Jumlah saham lama}}{\text{Jumlah saham baru}}$$

- c. Nilai Hak

Setiap hak yang dimiliki oleh pemegang saham dapat diperdagangkan di bursa, karena setiap hak yang ada mempunyai nilai atau harga, penentuan nilai dari setiap hak menggunakan formula:

$$\text{Rp D} = \frac{\text{Rp A} - \text{Rp B}}{\text{N} + \text{M}}$$

- d. Harga Saham tanpa Hak (*ex right*)

$$\text{Rp E} = \text{Rp A} - \text{Rp D}$$

- e. Penentuan Harga Teoritis

Harga teoritis di sini merupakan penyesuaian harga saham lama dengan harga saham baru setelah emisi *right issue* dilakukan. Harga teoritis dapat dihitung dengan menggunakan formula:

$$Rp C = \frac{Rp (A \times N) + (Rp B \times M)}{N + M}$$

Keterangan:

Rp A : Harga saham di pasar (pada saat *cum right*), harga saham disertai hak (*right on*)

Rp B : Harga saham baru (*exercise price*)

Rp C : Harga teoritis

Rp D : Nilai (harga) setiap hak

Rp E : Harga saham tanpa hak

N : Jumlah rasio saham lama

M : Jumlah rasio harga baru

Pada sebagian saham, harga riil periode pasca emisi *right* berada di atas harga teoritis. Hal tersebut terjadi karena dua hal:

1. Secara teoritis harga saham menjadi lebih murah, apalagi kalau harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya, maka akan banyak orang yang mampu membeli saham. Permintaan akan naik dan harga meningkat di atas harga teoritis.
2. Bila ada dana segar masuk ke dalam perusahaan yang kemudian digunakan untuk ekspansi atau perbaikan struktur modal, maka kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik di masa mendatang.

## 2.6 CAPITAL GAIN

*Capital gain (loss)* merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli saham. Salah satu strategi untuk memperoleh *capital gain* adalah dengan membeli saham pada saat harga turun dan menjual saham tersebut pada saat harga saham naik. *Capital gain* juga merupakan penghasilan yang akan diterima oleh investor apabila ia mampu menjual sahamnya di atas harga belinya.

*Capital gain* akan diberikan oleh reksa dana yang memiliki sasaran pertumbuhan. Pendapatan ini berasal dari kenaikan harga saham atau diskon obligasi yang menjadi *portofolionya*. Tentu saja manajer investasi harus berhasil membeli saham pada saat harga rendah dan menjualnya pada saat harga tinggi. Selanjutnya manajer investasi mendistribusikan *capital gain* itu kepada pemodal.

Pendapatan dari *capital gain* tergantung dari kebijaksanaan manajer investasi. Bila manajer investasi dalam prospektusnya menerangkan akan mendistribusikan *capital gain*, maka dalam waktu tertentu pemegang reksa dana akan mendapatkan *capital gain* ini.

## 2.7 CAPITAL GAIN DAN RIGHT ISSUE

Terdapat tiga hipotesis yang berhubungan dengan perilaku *return* atau harga saham disekitar tanggal pengumuman *right issue*: (Budiarto dan Baridwan dalam Farid, 2004: 28-29):

a. Hipotesis *Price Pressure*

Dalam hipotesis ini diasumsikan bahwa dengan adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen untuk jangka waktu tertentu setelah pengumuman.

b. Hipotesis Kandungan Informasi

Dalam hipotesis ini mengasumsikan bahwa jika informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka seharusnya terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman.

c. Hipotesis *Short Selling*

Dalam hipotesis ini mengasumsikan bahwa harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman, karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham mereka besar-besaran karena mereka percaya bahwa harga saham setelah pengumuman akan turun.

## 2.8 PENELITIAN SEBELUMNYA

Susilo dalam Hadri dan Fitri (2003) menyimpulkan bahwa kebijakan *right issue* menyebabkan terjadinya kenaikan *capital gain* rata-rata sebagai akibat dilakukannya kebijakan *right issue* oleh perusahaan.

Hadri dan Fitri (2003) meneliti mengenai pengaruh *right issue* terhadap dividen dan *capital gain* pada perusahaan manufaktur tahun 1992-1999. dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa terjadi penurunan rata-rata *return* saham menjelang pengumuman *right issue*. Perubahan rata-rata *return* saham yang terjadi pada hari-hari di sekitar tanggal pengumuman *right issue* yaitu pada periode 10 hari sebelum sampai dengan 10 hari setelah pengumuman sangat kecil. Rata-rata *capital gain* sebelum *right issue* dan rata-rata *capital gain* sesudah *right issue* tidak menunjukkan perubahan yang cukup material dan signifikan.

Farid Halimi (2004) menyimpulkan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Dari analisis yang telah dilakukan terhadap 10 sampel perusahaan diketahui terjadi penurunan rata-rata *return* saham (*capital gain*) pada saat setelah pengumuman *right issue*, tetapi penurunan ini sangat kecil. Perubahan rata-rata *capital gain* sebelum dan sesudah *right issue* tidak menunjukkan perubahan yang cukup signifikan.

## 2.9 FORMULASI HIPOTESIS

Berdasarkan tinjauan pustaka di atas, penulis merumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:

Tidak terdapat perbedaan *capital gain* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

## BAB. III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1 VARIABEL PENELITIAN

##### a. *Capital Gain*

*Capital gain (loss)* merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli saham. *Capital gain* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat kemakmuran investor sehingga informasi dari perubahan *capital gain* ini sangatlah penting bagi investor. Perubahan *capital gain* ini dapat dilihat dari pergerakan harga saham dan perubahan tersebut mencerminkan berbagai informasi yang terjadi di pasar modal dengan asumsi pasar modal tersebut efisien, karena *capital gain* berpengaruh terhadap kemakmuran investor. Maka sangatlah penting untuk dilakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *capital gain*, salah satunya yaitu pengaruh dari adanya pengumuman *right issue*.

##### b. *Right Issue*

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *right issue* berpengaruh terhadap *capital gain*. Dalam penelitian ini yang dijadikan obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang melakukan *right issue* pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Dalam penelitian ini yang dijadikan sampel penelitian hanyalah perusahaan

yang melakukan kebijakan atau peristiwa yang lain selain *right issue* maka perusahaan tersebut tidak dijadikan sampel penelitian.

### 3.2 PEMILIHAN SAMPEL

Dalam penelitian ini target populasi adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang melakukan *right issue* selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti, penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya *misspesification* dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis kriteria dari sampel adalah :

- a. Untuk pengujian *capital gain*, sampel yang digunakan adalah saham-saham semua perusahaan yang melakukan *right issue* selama 3 (tiga) tahun, mulai dari Januari 2003 sampai dengan Desember 2005, kecuali jika tanggal pengumuman *right issue* bersamaan dengan kejadian lain yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham (contohnya: *stock dividen*, *stock split*, *warrant*, *bonus share*, pembayaran dividen) maka perusahaan tersebut dibatalkan sebagai sampel penelitian.

- b. Perusahaan yang dijadikan sampel memiliki data yang lengkap untuk digunakan penelitian yaitu data mengenai tanggal pengumuman *right issue* dan data harga saham harian perusahaan pada seputaran tanggal pengumuman *right issue*.

### 3.3 DATA DAN SUMBER DATA PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Data perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue*

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Selama tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 terdapat 42 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta melakukan kebijakan *right issue*. Jumlah perusahaan pertahun yang melakukan *right issue* disajikan dalam tabel 3.1

TABEL 3.1

Nama Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* tahun 2003-2005

No	Issuer	Shortname
1	Astra International Tbk	<b>ASII</b>
2	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	<b>TIRT</b>
3	Bank Victoria International Tbk	<b>BVIC</b>
4	Bank CIC Internasional Tbk	<b>BCIC</b>
5	Bank Buana Indonesia Tbk	<b>BBIA</b>
6	Bank Globalindo Internasional Tbk	<b>BGIN</b>
7	Sinar Mas Multiartha Tbk	<b>SMMA</b>
8	Bank CIC Internasional Tbk	<b>BCIC</b>

9	Indosiar Visual Mandiri Tbk	<b>IDSR</b>
10	Asia Inti Selera Tbk	<b>AISA</b>
11	Trias Sentosa Tbk	<b>TRST</b>
12	Central Corporindo Internasional Tbk	<b>CNKO</b>
13	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, PT	<b>ULTJ</b>
14	Ades Alfindo Putrasetia Tbk	<b>ADES</b>
15	United Tractor Tbk	<b>UNTR</b>
16	Palm Asia Corpora Tbk	<b>PLAS</b>
17	Bhakti Investama Tbk, PT	<b>BHIT</b>
18	Bimantara Citra Tbk, PT	<b>BMTR</b>
19	United Capital Indonesia Tbk, PT	<b>UNIT</b>
20	Ricky Putra Globalindo Tbk, PT	<b>RICY</b>
21	Daeyu Orchid Indonesia Tbk	<b>DOID</b>
22	Suba Indah Tbk	<b>SUBA</b>
23	Aneka Kimia Raya Tbk	<b>AKRA</b>
24	Abdi Bangsa Tbk	<b>ABBA</b>
25	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	<b>ABDA</b>
26	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	<b>UNSP</b>
27	Lippo Karawaci Tbk	<b>LPKR</b>
28	Kresna Graha Sekurindo Tbk	<b>KREN</b>
29	Inti Kapuas Arowana Tbk	<b>IIKP</b>
30	Plas Palm Asia Corpora Tbk	<b>PLAS</b>
31	Maskapai Reasuransi Tbk	<b>MREI</b>
32	Bakrie & Brothers Tbk, PT	<b>BNBR</b>
33	Multipolar Corporation Tbk, PT	<b>MLPL</b>
34	Sinar Mas Multiartha Tbk, Pt	<b>SMMA</b>
35	Artha Securities Tbk, PT	<b>ARTA</b>
36	Pan Brothers Tbk,PT	<b>PBRX</b>
37	Bank niaga Tbk, PT	<b>BNGA</b>
38	Apexindo Pratama Tbk, PT	<b>APEX</b>
39	Bank NISP Tbk, PT	<b>NISP</b>
40	Bakrieland Development Tbk, PT	<b>ELTY</b>
41	Bank Bumiputera Indonesia Tbk, PT	<b>BABP</b>
42	Energi Mega Persada Tbk, PT	<b>ENRG</b>

b. Tanggal pengumuman *right issue* tahun 2003 sampai dengan tahun 2005.

Data tanggal pengumuman *right issue* terdapat pada lampiran 1 yang tersaji pada bagian akhir penelitian ini.

- c. Data harga saham harian 6 (enam) hari sebelum dan 5 (lima) hari sesudah pengumuman *right issue*. Harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan (*closing prices*). Data tersebut diperoleh dari daftar kurs harian Bursa Efek Jakarta tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Data harga saham harian akan disajikan pada lampiran 2 yang terdapat pada bagian akhir penelitian ini.

### 3.4 METODE ANALISA

Perhitungan *capital gain* dapat dilakukan dengan cara melakukan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jangka waktu pengamatan untuk *capital gain* dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal publikasi *right issue*. Pembatasan tersebut digunakan untuk menghindari adanya ambiguitas yang disampaikan oleh informasi-informasi tersebut atau dengan kata lain untuk menghindari *misspesification* dalam penentuan sampel yang selanjutnya dapat berpengaruh terhadap hasil analisis.

### 3.5 PENGOLAHAN DATA

Data yang diperoleh diolah dengan menggunakan pengujian beda dua rata-rata dengan uji t dengan derajat kepercayaan 95%. Bentuk pengujian hipotesa rata-rata diproses dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package Social Science*). Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah *right issue* berpengaruh terhadap *capital gain*.

Kriteria yang dipakai adalah sebagai berikut:

Ho diterima jika  $p > 0,05$

Ho ditolak jika  $p \leq 0,05$

Langkah pertama yang dilakukan yaitu menghitung *capital gain* dengan menggunakan formula sebagai berikut :

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

Keterangan :  $P_t$  : harga saham per lembar pada periode t  
 $P_{t-1}$  : harga saham per lembar pada periode t-1

Langkah kedua yaitu melakukan perhitungan rata-rata *capital gain* selama periode pengamatan dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$\bar{x}_{Rit} = \frac{\sum Rit}{N}$$

- Keterangan :  $\bar{x}_{Rit}$  : Rata-rata return aktual atau *capital gain*  
 $\sum Rit$  : Jumlah return saham sekuritas pada periode peristiwa ke- t  
 N : Jumlah Perusahaan

### 3.6 PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi *right issue* terhadap *capital gain*. Periode pengujiannya untuk *capital gain* adalah terdiri dari dua periode yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman. Berdasarkan tujuan penelitian masalah yang diajukan dan kajian teori yang dikemukakan pada bab sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan adalah :

- Ho : Tidak terdapat perbedaan rata-rata *capital gain* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*  
 Ha : Terdapat perbedaan rata-rata *capital gain* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan pada pengumuman diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis statistiknya sebagai berikut :

- Ho : Mean *Capital Gain* sebelum = Mean *Capital Gain* sesudah  
 Ha : Mean *Capital Gain* sebelum  $\neq$  Mean *Capital Gain* sesudah

Setelah menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  serta mengetahui rata-rata *capital gain* untuk 10 hari pengamatan, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Selanjutnya melakukan pengujian beda dua rata-rata dengan uji (t-test) dari dua periode yang diperbandingkan (antara sebelum pengumuman dan setelah pengumuman).



## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Setelah melakukan pengumpulan data, tahap selanjutnya adalah melakukan analisis data. Bab ini akan menjelaskan proses penganalisaan data, data yang dianalisa adalah harga saham yang diperoleh dari kurs harian Bursa Efek Jakarta tahun 2003 sampai dengan tahun 2005.

Dalam melakukan penghitungan data ini tidak dilakukan penghitungan pada setiap tahun, tetapi secara keseluruhan dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Kemudian untuk mengetahui tingkat signifikasinya dalam pengujian hipotesa., hasil penghitungan ini dianalisis secara statistik dengan menggunakan *uji t-test paired two sample for means*. Dalam mengolah data penulis menggunakan program Microsoft Excel dan SPSS untuk mempermudah dan mempercepat proses pengolahan data.

#### 4.1 PENGHITUNGAN *CAPITAL GAIN*

Penghitungan *capital gain* dilakukan terhadap 42 perusahaan. Untuk mengetahui perubahan *capital gain* yang terjadi yaitu dengan cara membandingkan *capital gain* sebelum *right issue* yaitu pada t-5 sampai dengan t-1 dengan *capital gain* sesudah *right issue* yaitu pada t-0 sampai dengan t+5 (lihat lampiran 3). Contoh penghitungan *capital gain* pada perusahaan Astra Internasional Tbk. pada tahun 2003 adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :  $P_t$  : harga saham per lembar pada periode t

$P_{t-1}$  : harga saham per lembar pada periode t-1

t-5	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{2925 - 3150}{3150}$	=	-0.0714
t-4	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{3150 - 2925}{2925}$	=	0.07692
t-3	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{3125 - 3150}{3150}$	=	-0.0079
t-2	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{3000 - 3125}{3125}$	=	-0.04
t-1	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{2600 - 3000}{3000}$	=	-0.1333
t	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{2850 - 2600}{2600}$	=	0.09615
t+1	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{2300 - 2850}{2850}$	=	-0.193
t+2	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{2200 - 2300}{2300}$	=	-0.0435
t+3	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{2325 - 2200}{2200}$	=	0.05682
t+4	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{2375 - 2325}{2325}$	=	0.02151
t+5	<i>Capital gain</i>	=	$\frac{2400 - 2375}{2375}$	=	0.01053

Hasil penghitungan rata-rata *capital gain* akan disajikan dalam tabel 4.1

TABEL 4.1

Hasil Penghitungan Rata-rata *Capital Gain*

Sebelum <i>Right Issue</i>		Sesudah <i>Right Issue</i>	
Hari	Rata-Rata Ri	Hari	Rata-rata Ri
t-5	0.00087	t-0	0.00245
t-4	-0.00621	t+1	-0.13242
t-3	0.0003	t+2	0.00474
t-2	-0.00483	t+3	0.005522
t-1	-0.00711	t+4	0.00907
		t+5	0.00357

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa terjadi penurunan *capital gain* pada saat tanggal pengumuman *right issue*. Penurunan *capital gain* ini terjadi pada t-5 sampai dengan t-1. Pada saat t-0 terjadi kenaikan *capital gain*, tetapi pada t+1 terjadi penurunan *capital gain*, dan kemudian pada t+2 sampai dengan t+4 mengalami kenaikan *capital gain* kembali, dan pada saat t+5 mengalami penurunan kembali rata-rata *capital gain*. Perubahan *capital gain* yang terjadi pada hari-hari disekitar tanggal pengumuman *right issue* pada periode t-5 sampai dengan t+5 adalah sangat kecil. Perubahan atau perbedaan yang terjadi mungkin disebabkan karena informasi

*right issue* sudah terserap lebih dahulu pada hari-hari sebelum pengumuman *right issue* sehingga tidak bereaksi terhadap informasi tersebut.

#### 4.2 HASIL PENGUJIAN *CAPITAL GAIN*

Pengujian yang dilakukan untuk melihat perubahan yang terjadi pada *capital gain* atau return saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* juga dilakukan dengan membandingkan rata-rata return saham sesungguhnya atau realisasi saham, seperti yang pernah dilakukan pada penelitian sebelumnya. Hasil dari uji statistik akan terlihat pada tabel 4.2

TABEL 4.2

Hasil Uji Statistik Rata-rata *Capital Gain*

Mean sebelum pengumuman	-0.00345119
Mean sesudah pengumuman	-0.02196339
t hitung	2.369
Signifikasi (p-value)	0.019

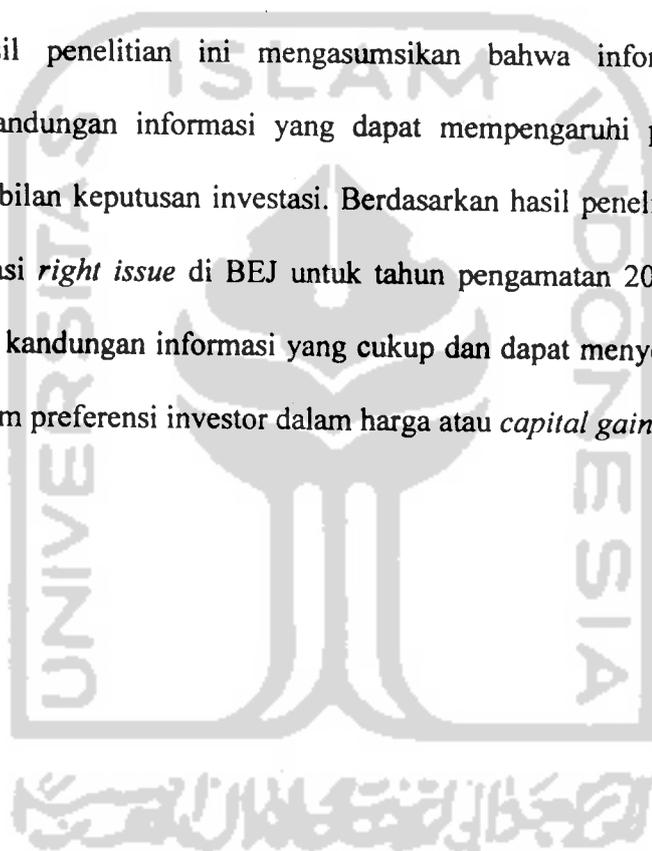
Sumber: Lampiran 4

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa  $H_0$  ditolak karena p-value lebih kecil. Hal ini menunjukkan bahwa probabilitas kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,019 sehingga menyebabkan  $H_a$  diterima. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *capital gain* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

### 4.3 PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, didapatkan hasil yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *capital gain* pada saat 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman *right issue*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan *capital gain*.

Hasil penelitian ini mengasumsikan bahwa informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini ditemukan bahwa informasi *right issue* di BEJ untuk tahun pengamatan 2003 sampai dengan 2005 memiliki kandungan informasi yang cukup dan dapat menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor dalam harga atau *capital gain*.



## BAB. V

### KESIMPULAN

Penelitian telah dilakukan dengan melakukan uji hipotesis tentang analisis pengaruh *right issue* terhadap *capital gain* pada perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji hipotesis tentang reaksi investor melalui perbedaan *capital gain* antara periode sebelum dan sesudah suatu perusahaan mengumumkan *right issue*. *Capital gain* sebagai variabel indikator transaksi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta dari sekian banyak variabel yang ada; diamati dan diteliti untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman *right issue* oleh perusahaan yang *go public*. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesa, dapat disimpulkan sebagai berikut:

#### 5.1 KESIMPULAN

Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap perubahan *capital gain*. Dari analisis yang telah dilakukan terhadap 42 sampel perusahaan diketahui terjadi kenaikan rata-rata return saham (*capital gain*) pada saat setelah dan pengumuman *right issue*. Perubahan rata-rata *capital gain* sebelum dan sesudah *right issue* menunjukkan perubahan yang cukup signifikan. Jadi dapat disimpulkan bahwa informasi dari pengumuman *right issue* mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasinya di pasar modal.

## 5.2 KETERBATASAN DAN SARAN PENELITIAN

- a. Penelitian ini tidak mengelompokkan sampel perusahaan menurut kelompok industri yang ada di Bursa Efek Jakarta, dengan adanya pengelompokkan sampel maka dapat diketahui industri-industri mana yang terpengaruh dan industri-industri yang tidak terpengaruh dengan adanya kebijakan *right issue*. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk mengelompokkan sampel perusahaan yang melakukan *right issue*.
- b. Penelitian ini menggunakan data beberapa tahun tertentu, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasikan pada data perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun pengamatan lain.

## 5.3 IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Dari penelitian yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *capital gain* sebelum tanggal pengumuman dan setelah tanggal pengumuman *right issue*, maka berimplikasi pada pelaku pasar yang ternyata terpengaruh akan ada atau tidak adanya pengumuman *right issue*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE, Yogyakarta, 2001.
- Farid Halimi, *Analisa Pengaruh Right Issue terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2002*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998.
- Fitri Wulandari, *Analisa Pengaruh Right Issue terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001.
- Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, *Analisa Pengaruh Right Issue terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999*, Jurnal Aplikasi Bisnis Vol. 4 No. 5, D3 FE UII, Februari 2003, Hal. 397-407.
- [http://www.arthanusa.com/index.php?option=com\\_content&task=view&id=593&Itemid=44](http://www.arthanusa.com/index.php?option=com_content&task=view&id=593&Itemid=44)
- <http://www.e-bursa.com/referensi/reksadana/pengertianrek.php>
- <http://www.pacific2000.co.id/alternatif.htm>
- [http://www.republika.co.id/koran\\_detail.asp?id=284116&kat\\_id=438](http://www.republika.co.id/koran_detail.asp?id=284116&kat_id=438)
- Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ketiga, BPFE, Yogyakarta, 2003.
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.



# LAMPIRAN



LAMPIRAN I

Daftar Tanggal Pengumuman *Right Issue*

No	Issuer	Shortname	Cum Date
1	Astra International Tbk	ASII	9-Jan-03
2	Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk	TIRT	4-Mar-03
3	Bank Victoria International Tbk	BVIC	7-Mar-03
4	Bank CIC Internasional Tbk	BCIC	13-Mar-03
5	Bank Buana Indonesia Tbk	BBIA	6-May-03
6	Bank Globalindo Internasional Tbk	BGIN	20-May-03
7	Sinar Mas Multiartha Tbk	SMMA	4-Jul-03
8	Bank CIC Internasional Tbk	BCIC	9-Jul-03
9	Indosiar Visual Mandiri Tbk	IDSR	10-Jul-03
10	Asia Inti Selera Tbk	AISA	31-Oct-03
11	Trias Sentosa Tbk	TRST	19-Nov-03
12	Central Corporindo Internasional Tbk	CNKO	12-Dec-03
13	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk, PT	ULTJ	17-Mar-04
14	Ades Alfindo Putrasetia Tbk	ADES	19-May-04
15	United Tractor Tbk	UNTR	24-May-04
16	Palm Asia Corpora Tbk	PLAS	11-Jun-04
17	Bhakti Investama Tbk, PT	BHIT	14-Jun-04
18	Bimantara Citra Tbk, PT	BMTR	16-Jun-04
19	United Capital Indonesia Tbk, PT	UNIT	25-Jun-04

20	Ricky Putra Globalindo Tbk, PT	RICY	2-Jun-04
21	Daeyu Orchid Indonesia Tbk	DOID	8-Jul-04
22	Suba Indah Tbk	SUBA	8-Jul-04
23	Aneka Kimia Raya Tbk	AKRA	30-Sep-04
24	Abdi Bangsa Tbk	ABBA	6-Oct-04
25	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	ABDA	1-Nov-04
26	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	UNSP	24-Nov-04
27	Lippo Karawaci Tbk	LPKR	21-Dec-04
28	Kresna Graha Sekurindo Tbk	KREN	28-Dec-04
29	Inti Kapuas Arowana Tbk	IIKP	31-Mar-05
30	Plas Palm Asia Corpora Tbk	PLAS	31-Mar-05
31	Maskapai Reasuransi Tbk	MREI	06-Apr-05
32	Bakrie & Brothers Tbk, PT	BNBR	09-May-05
33	Multipolar Corporation Tbk, PT	MLPL	17-Jun-05
34	Sinar Mas Multiartha Tbk, Pt	SMMA	05-Jul-05
35	Artha Securities Tbk, PT	ARTA	06-Jul-05
36	Pan Brothers Tbk,PT	PBRX	07-Jul-05
37	Bank niaga Tbk, PT	BNGA	01-Sep-05
38	Apexindo Pratama Tbk, PT	APEX	13-Sep-05
39	Bank NISP Tbk. PT	NISP	17-Nov-05
40	Bakrieland Development Tbk, PT	ELTY	05-Dec-05
41	Bank Bumiputera Indonesia Tbk, PT	BABP	22-Dec-05
42	Energi Mega Persada Tbk, PT	ENRG	29-Dec-05

LAMPIRAN 2

Daftar Harga Saham Harian Perusahaan

No	Shortname	Cum Date	Harga Saham												
			t-6	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	
1	ASII	9-Jan-03	3150	2925	3150	3125	3000	2600	2850	2300	2200	2325	2375	2400	
2	TIRT	4-Mar-03	100	110	100	100	100	100	115	115	115	115	115	115	
3	BVIC	7-Mar-03	50	55	55	55	50	50	40	40	45	45	45	45	
4	BCIC	13-Mar-03	95	95	100	90	100	90	90	90	90	90	95	100	
5	BBIA	6-May-03	625	625	625	625	625	625	625	575	575	575	575	575	
6	BGIN	20-May-03	110	110	110	110	105	105	105	105	110	115	115	110	
7	SMMA	4-Jul-03	725	700	650	650	650	650	625	135	145	150	160	180	
8	BCIC	9-Jul-03	125	125	125	125	130	130	130	125	125	135	125	125	
9	IDSR	10-Jul-03	625	625	600	625	625	650	625	600	575	575	575	575	
10	AISA	31-Oct-03	165	165	165	165	165	165	175	150	150	140	140	130	
11	TRST	19-Nov-03	240	240	235	230	225	225	225	215	230	230	220	215	
12	CNKO	12-Dec-03	155	165	160	175	150	150	140	130	110	115	125	135	
13	ULTJ	17-Mar-04	455	455	410	410	445	420	485	410	410	420	405	360	
14	ADES	19-May-04	900	900	900	900	900	850	875	900	900	875	900	900	
15	UNTR	24-May-04	1350	1325	1175	1200	1300	1300	1300	950	1000	975	1150	1100	
16	PLAS	11-Jun-04	350	350	350	375	400	400	350	110	110	110	110	120	
17	BHIT	14-Jun-04	280	280	270	270	275	280	280	280	280	280	280	280	
18	BMTR	16-Jun-04	2750	2750	2750	2750	2475	2675	2700	2675	2700	2650	2550	2500	
19	UNIT	25-Jun-04	100	100	100	100	100	105	105	95	105	100	105	100	
20	RICY	2-Jun-04	410	415	435	450	440	440	430	420	405	410	400	400	
21	DOID	8-Jul-04	95	95	100	100	100	100	105	105	105	100	105	105	
22	SUBA	8-Jul-04	155	155	150	145	135	130	120	115	120	120	120	125	
23	AKRA	30-Sep-04	1675	1700	1750	1725	1700	1700	1700	925	900	900	950	900	
24	ABBA	6-Oct-04	275	275	275	275	275	275	300	225	225	225	225	225	
25	ABDA	1-Nov-04	450	400	400	400	400	400	400	375	385	385	400	400	

26	UNSP	24-Nov-04	405	405	405	395	400	395	325	345	355	365	360
27	LPKR	21-Dec-04	1800	1800	1800	1825	1825	1850	1625	1625	1625	1625	1625
28	KREN	28-Dec-04	135	115	115	115	115	120	120	120	120	120	115
29	IKP	31-Mar-05	270	270	285	260	235	275	120	110	115	110	110
30	PLAS	31-Mar-05	1070	1060	1060	1060	1070	1070	770	770	780	780	780
31	MREI	06-Apr-05	270	255	265	265	265	270	225	225	220	215	215
32	BNBR	09-May-05	150	150	140	130	130	130	120	120	115	120	110
33	MLPL	17-Jun-05	155	155	155	145	155	175	145	145	140	135	145
34	SMMA	05-Jul-05	520	530	530	540	530	425	425	430	450	430	540
35	ARTA	06-Jul-05	800	800	800	800	800	670	450	460	480	485	480
36	PBRX	07-Jul-05	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370	370
37	BNGA	01-Sep-05	465	485	460	475	470	480	430	415	420	420	440
38	APEX	13-Sep-05	650	630	690	680	660	670	640	640	680	690	670
39	NISP	17-Nov-05	900	900	900	900	850	870	870	870	850	850	850
40	ELTY	05-Dec-05	155	155	155	155	155	150	165	160	155	155	155
41	BABP	22-Dec-05	150	150	150	150	150	150	120	120	120	120	120
42	ENRG	29-Dec-05	730	740	740	740	750	750	740	740	780	790	790



LAMPIRAN 3

Daftar Capital Gain Perusahaan

No	Shortname	Cum Date	Capital Gain											
			t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	
1	ASII	9-Jan-03	-0.07143	0.07692	-0.00794	-0.04	-0.13333	0.09615	-0.19298	-0.04348	0.05682	0.02151	0.01053	
2	TIRT	4-Mar-03	0.1	-0.0909	0	0	0	0.15	0	0	0	0	0	
3	BYIC	7-Mar-03	0.1	0	0	-0.09091	0	-0.2	0	0.125	0	0	0	
4	BCIC	13-Mar-03	0	0.05263	-0.1	0.11111	-0.1	0	0	0	0	0.05556	0.05263	
5	BBLA	6-May-03	0	0	0	0	0	0	-0.08	0	0	0	0	
6	BGIN	20-May-03	0	0	0	-0.04545	0	0	0	0.04762	0.04545	0	-0.0435	
7	SMMA	4-Jul-03	-0.03448	-0.0714	0	0	-0.0385	-0.784	-0.784	0.07407	0.03448	0.06667	0.125	
8	BCIC	9-Jul-03	0	0	0	0.04	0	0	-0.03846	0	0.08	-0.0741	0	
9	IDSR	10-Jul-03	0	-0.04	0.04167	0	0.04	-0.0385	-0.04	-0.04167	0	0	0	
10	AJSA	31-Oct-03	0	0	0	0	0	0.06061	-0.14286	0	-0.0667	0	-0.0714	
11	TRST	19-Nov-03	0	-0.0208	-0.02128	-0.02174	0	0	-0.04444	0.06977	0	-0.0435	-0.0227	
12	CNKO	12-Dec-03	0.06452	-0.0303	0.09375	-0.14286	0	-0.0667	-0.07143	-0.15385	0.04545	0.08696	0.08	
13	ULTJ	17-Mar-04	0	-0.0989	0	0.08537	-0.05618	0.15476	-0.15464	0	0.02439	-0.0357	-0.1111	
14	ADES	19-May-04	0	0	0	0	-0.05556	0.02941	0.02857	0	-0.0278	0.02857	0	

15	UNTR	24-May-04	-0.01852	-0.1132	0.02128	0.08333	0	0	0	-0.26923	0.05263	-0.025	0.17949	-0.0435
16	PLAS	11-Jun-04	0	0	0.07143	0.06667	0	-0.125	0	-0.68571	0	0	0	0.09091
17	BHIT	14-Jun-04	0	-0.0357	0	0.01852	0.01818	0	0	0	0	0	0	0
18	BMTR	16-Jun-04	0	0	0	-0.1	0.08081	0.00935	-0.00926	-0.00935	0.00935	-0.0185	-0.0377	-0.0196
19	UNIT	25-Jun-04	0	0	0	0	0.05	0	-0.09524	0.10526	-0.0476	0.05	0.05	-0.0476
20	RICY	2-Jun-04	0.0122	0.04819	0.03448	-0.02222	0	-0.0227	-0.02326	-0.03571	0.01235	-0.0244	-0.0244	0
21	DOID	8-Jul-04	0	0.05263	0	0	0	0.05	0	0	-0.0476	0.05	0.05	0
22	SUBA	8-Jul-04	0	-0.0323	-0.03333	-0.06897	-0.03704	-0.0769	-0.04167	0.04348	0	0	0	0.04167
23	AKRA	30-Sep-04	0.01493	0.02941	-0.01429	-0.01449	0	0	-0.45588	-0.02703	0	0.05556	0.05556	-0.0526
24	ABBA	6-Oct-04	0	0	0	0	0	0.09091	-0.25	0	0	0	0	0
25	ABDA	1-Nov-04	-0.11111	0	0	0	0	0	-0.0625	0.02667	0	0.03896	0.03896	0
26	UNSP	24-Nov-04	0	0	0	-0.02469	0.01266	-0.0125	-0.17722	0.06154	0.02899	0.02817	0.02817	-0.0137
27	LPKR	21-Dec-04	0	0	0	0.01389	0	0.0137	-0.12162	0	0	0	0	0
28	KREN	28-Dec-04	0	0	0	0	0	0.04348	0	0	0	0	0	-0.0417
29	IIKP	31-Mar-05	0	0.05556	0	-0.08772	-0.09615	0.17021	-0.56364	-0.08333	0.04545	-0.0435	-0.0435	0
30	PLAS	31-Mar-05	-0.00935	0	0	0	0.00943	0	-0.28037	0	0.01299	0	0	0
31	MREI	06-Apr-05	-0.05556	-0.0196	0.06	0	0	0.01887	-0.16667	0	-0.0222	-0.0227	-0.0227	0
32	BNBR	09-May-05	0	-0.0667	-0.07143	0	0	0	-0.07692	0	-0.0417	0.04348	0.04348	-0.0833
33	MLPL	17-Jun-05	0	0	-0.03226	-0.03333	0.06897	0.12903	-0.17143	0	-0.0345	-0.0357	-0.0357	0.03571

34	SMMA	05-Jul-05	0.01923	0	0	0.01887	-0.01852	-0.1981	0	0.01176	0.04651	-0.0444	0.25581
35	ARTA	06-Jul-05	0	0	-0.01235	0	-0.1625	-0.32836	0.02222	0.04348	0.01042	-0.0103	
36	PBRX	07-Jul-05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	BNGA	01-Sep-05	0.04301	-0.0516	0.09195	-0.01053	0.02128	-0.10417	-0.03488	0.01205	0	0.04762	
38	APEX	13-Sep-05	-0.03077	0.09524	-0.01449	-0.02941	0.01515	-0.04478	0	0.0625	0.01471	-0.029	
39	NISP	17-Nov-05	0	0	0	-0.05556	0.02353	0	0	-0.023	0	0	0
40	ELTY	05-Dec-05	0	0	0	0	-0.0323	0.1	-0.0303	-0.0313	0	0	0
41	BABP	22-Dec-05	0	0	0	0	0	-0.2	0	0	0	0	0
42	ENRC	29-Dec-05	0.0137	0	0.01351	-0.01333	0.01351	-0.01333	0	0.05405	0.01282	0	0

LAMPIRAN 4

T-Test Perhitungan Capital Gain Seputar *Right Issue*

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SEBELUM	-.00345119	210	.039761887	.002743831
SESUDAH	-.02196339	210	.108682185	.007499783

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SEBELUM & SESUDAH	210	.066	.343

Paired Samples Test

	Paired Differences					df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
				Lower	Upper		
Pair 1 SEBELUM - SESUDAH	.01851220	.113247541	.007814823	.00310622	.03391818	209	.019