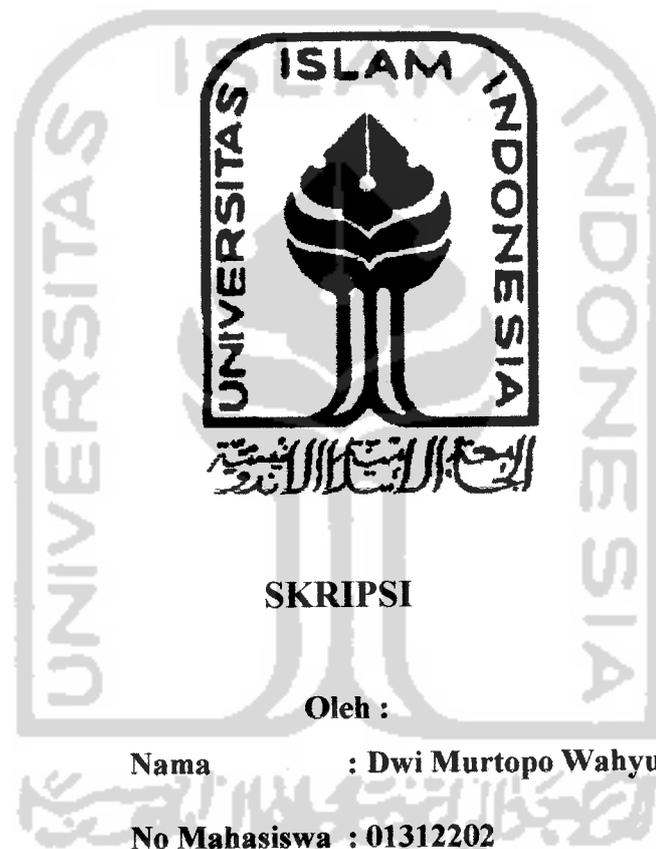


**ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP DIVIDEN
DAN CAPITAL GAIN PADA PERUSAHAAN YANG GO
PUBLIK DI BEJ TAHUN 1995-2005**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2007**

**ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP DIVIDEN DAN
CAPITAL GAIN PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIK DI BEJ
TAHUN 1995-2005**

SKRIPSI

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

Oleh

Nama

: Dwi Murtopo Wahyu Wibowo

No Mahasiswa

: 01312202

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2007

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak 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 secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Januari 2007

Penyusun,

(Dwi Murtopo Wahyu Wibowo)

**ANALISIS PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP DIVIDEN DAN
CAPITAL GAIN PADA PERUSAHAAN YANG GO PUBLIK DI BEJ
TAHUN 1995-2005**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh:

Nama : Dwi Murtopo Wahyu Wibowo

No Mahasiswa : 01312202

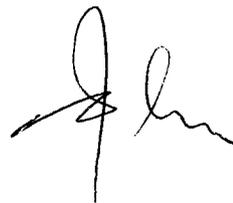
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui untuk diujikan

oleh dosen pembimbing

Pada Tanggal 23-01-2007

Dosen Pembimbing



(Reni Yendrawati, Dra, Msi)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

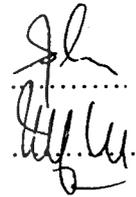
**Analisa Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen dan Capital Gain
Pada Perusahaan Yang Go Publik di BEJ Tahun 1995 2005**

Disusun Oleh: DWI MURTOPO WAHYU WIBOWO
Nomor mahasiswa: 01312202

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 19 Februari 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si

Penguji : Dra. Noor Endah Cahyawati, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



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

MOTTO

".....Allah meninggikan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat....."

(QS. Az-Zumar:9)

Manusia yang ideal dalam Al-Quran adalah manusia yang mencapai ketinggian iman dan ilmu.

(QS :58 :11)

"Tidak ada sesuatu yang lebih baik dari akal yang diperindah dengan ilmu dan ilmu yang diperindah dengan kebenaran (shí díg) dan kebenaran yang diperindah dengan kebaikan dan kebaikan yang diperindah dengan taqwa"

(ulama)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini adalah wujud terimakasih yang kupersembahkan untuk:

Bapak dan Ibu Tercinta

Kakak Sekeluarga

Artha Saputri Oetomo



Kata Pengantar

Assalamualaikum Wr.Wb

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmt serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsinya yang berjudul: **“Analisa Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen Dan Capital Gain Pada Perusahaan Yang Go Publik Di BEJ Tahun 1995-2005”**

Skripsi ini disusun dan diajukan sebagai suatu persyaratan guna memperoleh gelar Strata (S1) program studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Banyak pihak yang dengan tulus membantu secara langsung maupun tidak langsung. Memberikan saran maupun kritik selama penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasihyang sebesar besarnya kepada:

1. Bpk Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra Reni Yendrawati, M.Si selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan masukan dan bimbingan dalam menyusun skripsi ini dari awal hingga akhir.
3. Ibu Dra Abriyani Puspaningsih M.Si selaku dosen pembimbing akademik. Serta seluruh bapak dan ibu dosen yang telah memberikan ilmu selama penulis belajar di Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
4. Staff dan karyawan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

5. Bapak & Ibu yang selalu mengiringi langkahku dengan doa, kasih sayang dan perhatian yang tiada putusnya.
6. Kakakku 'sis' sekeluarga, saudara-saudaraku, adik-adik sepupuku, makasih semua atas doa dan dukungannya.
7. Artha Saputri Oetomo atas doa dan cintanya (thanks for wonderfull moment that we shared together)
8. Arif (Klowor), Daya (gopal), Dedi (Pedhet) thanks for your support n friendship and all the crazy moment...
9. Kost Jangkar Bumi 185b beserta isinya, Puput, Apri, Pak Dulee, Irwan, Isnanto, Mas Ji-un, Antun, Udin, Nanthull, Nizar, Bowo, Franky, Puguh, yang selalu menemaniku siang malam.
10. Semua pihak yang telah banyak membantu yang tidak dapat disebutkan satu per satu

Segala daya dan upaya serta kemampuan penulis curahkan dalam penulisan skripsi ini namun tidak lepas dari segala kekurangan yang ada. Akhir kata penulis berhaap skripsi ini dapat bermanfaat dalam penelitian yang akan datang.

DAFTAR ISI

	Hal
Bab I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Batasan Masalah.....	4
1.4. Tujuan Penelitian.....	5
1.5. Manfaat Penelitian.....	5
1.6. Sistematika Pembahasan.....	6
Bab II LANDASAN TEORI	8
2.1. Pengertian Pasar Modal.....	8
2.2. Fungsi Pasar Modal.....	8
2.3. Sekuritas Pasar Modal.....	11
2.4. Corporate Action.....	15
2.5. Right Issue.....	17
2.5.1. Pengertian Right Issue.....	17
2.5.2. Tujuan Right Issue.....	20
2.5.3. Dampak Kebijakan Right Issue.....	20
2.5.4. Beberapa Hal Penting Yang Berkaitan Dengan Right Issue.....	22
2.6. Dividen.....	23
2.7. Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen.....	25
2.8. Capital Gain.....	26

2.9. Pengaruh Right Issue Terhadap Capital Gain.....	26
2.10. Event Study.....	32
2.12. Penelitian Terdahulu.....	33
2.13. Pengajuan Hipotesis.....	39
Bab III METODE PENELITIAN.....	40
3.1. Jenis Penelitian.....	40
3.2. Populasi Dan Sampel Penelitian.....	40
3.4. Sumber Data.....	43
3.5. Devinisi Variable Penelitian.....	44
3.5.1. Right Issue.....	44
3.5.2. Dividen.....	44
3.5.3. Capital Gain.....	45
3.6. Pengolahan Data.....	46
3.7. Alat Analisis Data.....	47
3.7. Pengujian Hipotesis.....	47
Bab IV ANALISIS DATA.....	49
4.1 Diskriptif Data.....	49
4.2 Penghitungan Dividen.....	50
4.3 Penghitungan Capital Gain.....	52
4.4 Hasil Pengujian Hipotesis Dividen Per Share (DPS).....	55
4.5 Hasil Pengujian Capital Gain.....	62
4.6 Implikasi Hasil Penelitian.....	63

Bab V SARAN DAN KESIMPULAN	68
5.1 Kesimpulan.....	68
5.2 Keterbatasan dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya.....	68
5.2.1 Keterbatasan.....	68
5.2.2 Saran.....	69
Daftar Pustaka.....	71



DAFTAR TABEL

	Hal
3.1 Daftar Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Dan Tanggal Pengumumannya.....	41
4.1 Distribusi Perusahaan Sampel.....	50
4.3 Hasil Penghitungan Capital Gain.....	52
4.4 Ringkasan Hasil Penghitungan Capital Gain.....	53
4.5 Hasil Uji Statistik Dividen Per Lembar Saham.....	56
4.6 Contoh Perusahaan Yang Tidak Mengalami Penurunan Dividen Per Share.....	58
4.7 Hasil Uji Statistik Rata-Rata Return.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

1. Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Dan Tanggal Pengumumannya.....	73
2. Data DPS Sebelum Dan Sesudah Right Issue.....	76
3. Data Harga Saham Dan Perhitungan Capital Gain.....	78
4. Rekapitulasi Penghitunganm Capital Gain.....	88
5. T-test Dividen Per Share.....	90
6. T-test Capital Gain.....	91



Abstraksi

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengumuman right issue terhadap dividen dan capital gain yang diterima oleh pemegang saham.

Tiga puluh satu perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menjadi sampel dalam penelitian ini. Pemilihan sampel menggunakan purposive sampling. Kemudian rata-rata dividen dan capital gain dari ke-tiga puluh satu perusahaan diperbandingkan antara sebelum adanya pengumuman right issue dan sesudah pengumuman right issue.

Dua kesimpulan utama yang bisa ditarik dari hasil analisis terhadap perusahaan yang melakukan right issue selama tahun 1995 sampai dengan tahun 2005 adalah sebagai berikut: pertama, tidak terjadi penurunan rata-rata dividen per lembar sahan (DPS) sesudah right issue dibandingkan dengan sebelum right issue. Kedua, tidak terjadi perubahan rata-rata capital gain sesudah right issue dibandingkan dengan sebelum right issue.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk uang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik authorities maupun perusahaan swasta (Husnan, 1993 dalam Hadri Kusuna dan Fitri Wulandari, 2003). Alasan utamanya adalah untuk menarik dana dari masyarakat dengan sasaran untuk memperbaiki struktur modal. Dengan go publik memungkinkan perusahaan memperoleh dana segar untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan.

Pada penawaran umum saham ditawarkan kepada investor secara keseluruhan, sedangkan pada penawaran saham terbatas yang disebut *right issue*, saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya dengan harga yang relatif lebih rendah dari harga pasar.

Kebijakan *right issue* atau saham penawaran terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan jumlah saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan jangka waktu tertentu sehingga kebutuhan akan tambahan dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama. Pemegang saham lama juga

dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dan mencegah penurunan nilai. Disamping 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 dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, 2003).

Adanya perubahan jumlah saham yang beredar dengan adanya *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 pengumuman *right issue*. Temuan empiris menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun sampai 3% pada saat penambahan saham baru (Scholes, 1972; Myers dan Majluf, 1984; Kothare, 1997 dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, 1999).

Setelah dilakukan penambahan jumlah lembar saham yang beredar juga akan menyebabkan dividen per lembar saham (DPS) yang diterima sesudah *right issue* menjadi lebih kecil, apabila perolehan laba stabil serta prosentase pembayaran dividen tetap (JSX, 1996 dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, 2003).

Pada perusahaan yang melakukan *right issue* (1994-1999) di Bursa Efek Jakarta ternyata terdapat perbedaan return saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan return saham pada hari sebelum

pengumuman, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman (M.Arif Budiarto, 1996).

Tiga hipotesis yang berperilaku dengan perilaku return atau harga saham disekitar tanggal pengumuman *right issue* (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Pertama, adalah 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, karena investor menyerap informasi yang buruk dari sinyal tersebut. Setelah jangka waktu tersebut, harga saham akan cenderung naik ke posisi semula.

Kedua, adalah hipotesis *kandungan informasi*. Dalam hipotesis ini diasumsikan bahwa jika ada informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka mestinya terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman. Jika kandungan informasi *right issue* direspon negatif maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga atau return saham sebelum dan sesudah yang menunjukkan perbedaan negatif dan juga sebaliknya.

Ketiga, adalah hipotesis *short selling*. Hipotesis ini mengasumsikan bahwa harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham secara besar-besaran karena mereka percaya bahwa harga

saham setelah pengumuman akan turun, sehingga reaksi mereka cenderung akan menekan harga saham untuk turun sebelum pengumuman. Disamping itu juga diasumsikan bahwa penurunan harga tersebut hanya bersifat temporer.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka penelitian ini diberi judul "*Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen dan Capital Gain Pada Perusahaan Go Publik di Bursa Efek Jakarta Pada Tahun 1995 – 2005*"

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan ulasan dalam latar belakang diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah dividen per lembar saham mengalami penurunan setelah dilakukannya kebijakan *right issue*?
2. Apakah terjadi perbedaan capital gain sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*?

1.3. Batasan Masalah

Penelitian ini mempunyai batasan-batasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menganalisa sampel perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* dari Januari 1995 sampai dengan Desember 2005.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* dari tahun 1995 sampai 2005 tetapi

tidak melakukan kebijakan lain yang mempengaruhi perubahan harga saham seperti *stock splits* dan *saham bonus* pada tahun yang bersamaan.

3. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta bukan di Bursa Efek Surabaya.
4. Dividen yang dibagikan adalah dividen kas pada periode 1 tahun sebelum *right issue* dan dividen kas pada tahun *right issue*.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya penurunan dividen per lembar saham sesudah pengumuman *right issue* dan juga adanya perbedaan capital gain sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

1.5. Manfaat Penelitian

Dalam penelitian tentang analisa pengaruh *right issue* terhadap dividen dan capital gain pada perusahaan yang go publik di BEJ, penulis berharap agar hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada:

1. Investor

Sebagai sumbangan pemikiran kepada investor untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan corporate event dalam hal ini *right issue*, agar keputusan yang diambilnya tepat.

2. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal Indonesia (Bapepam, PT.BEJ, calon emiten, dan profesi terkait).

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam meningkatkan perannya dalam memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.

3. Penulis

Menambah wawasan dan pengetahuan penulis di bidang investasi di pasar modal.

1.6 . Sistematika Pembahasan

Penyusunan skripsi ini akan dibahas dalam lima bab, yaitu:

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan akan membahas mengenai latar belakang permasalahan, pokok permasalahan, dan tujuan serta manfaat penelitian. Pendahuluan menggambarkan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti.

BAB II: LANDASAN TEORI

Landasan teori menjelaskan tentang pengertian faktor-faktor yang berpengaruh, teori-teori yang mendukung, dan kajian dari penelitian-penelitian terdahulu.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab metodologi penelitian berisi populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, definisi operasional dan

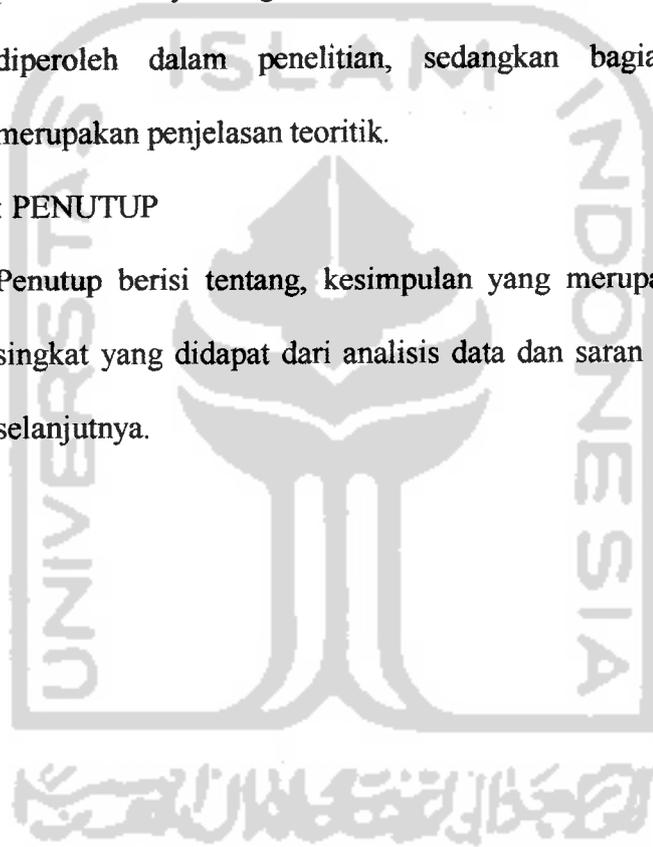
pengukuran variabel-variabel, formulasi hipotesa. Semua data dikemukakan pada bab ini

BAB IV: ANALISA DATA

Bab ini mengemukakan mengenai pengujian hipotesa dan pembahasannya. Bagian analisis data berisi semua temuan yang diperoleh dalam penelitian, sedangkan bagian pembahasan merupakan penjelasan teoritik.

BAB V: PENUTUP

Penutup berisi tentang kesimpulan yang merupakan pernyataan singkat yang didapat dari analisis data dan saran untuk penelitian selanjutnya.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut UU Pasar Modal RI No. 8 tahun 1995, Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Sementara Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain yang bertujuan memperdagangkan efek diantara mereka secara teratur wajar dan efisien.

2.2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki 2 fungsi utama yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Suad Hasan, 1998:4). Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari lender (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke borrower (pihak yang memerlukan dana). 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 intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung, tanpa perantara keuangan.

Untuk fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para borrowers dan lenders menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Meskipun harus diakui perbedaan fungsi ekonomi dan keuangan ini sering tidak jelas.

Secara khusus dapat dijelaskan manfaat pasar modal adalah:

Bagi perusahaan, pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan dananya melalui perbankan maka perusahaan tersebut akan memperoleh dananya dalam bentuk kredit.

Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan terdapat batasan menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut biasanya diindikasikan dari telah terlalu tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Sesuai dengan *balancing theory of capital structure*, pada saat

rasio hutang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi, maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan makin banyaknya hutang yang dipergunakan. Dalam keadaan tersebut perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk perluasan usaha kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk *equity* (modal sendiri). Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa setiap sumber dana, baik hutang maupun modal sendiri, mempunyai biaya dana (cost of capital). Hanya untuk modal sendiri biaya tersebut bersifat implisit, atau *opportunistic*, sedangkan untuk hutang bersifat eksplisit karena memang benar-benar dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga.

2.

Bagi investor, alternatif investasi selain investasi pada sistem perbankan dan real asset. Dengan adanya pasar modal, pemodal dimungkinkan untuk melakukan diversifikasi dan membentuk portfolio investasi sesuai dengan preferensi resiko dan tingkat keuntungan yang dikehendaki. Resiko yang tinggi, berarti return yang akan diterima pun akan semakin tinggi. Pemodal juga punya kesempatan untuk merubah portfolio setiap saat. Hal itu dikarenakan investasi pada sekuritas di pasar modal mempunyai likuiditas

yang tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi ditunjukkan dengan mudah dan cepatnya proses jual beli sekuritas di pasar modal.

Bagi pemerintah, pasar modal akan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka peningkatan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat.

Hal ini karena pasar modal berfungsi sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor dengan melaksanakan investasi. Dengan adanya mobilisasi dana tersebut, maka akan terjadi hubungan yang saling menguntungkan antara pihak masyarakat yang kelebihan dana dan dengan perusahaan yang kekurangan dana, sehingga akan terjadi peningkatan kemakmuran secara keseluruhan.

2.3. Sekuritas Pasar Modal

Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Suad Husnan, 1998:27). Apabila sekuritas ini bisa diperjualbelikan, dan merupakan instrumen keuangan yang berjangka panjang, maka penerbitannya dilakukan di pasar yang disebut sebagai pasar modal. Sedangkan kegiatan perdagangannya dilakukan di bursa. Di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Jenis-jenis sekuritas atau instrumen-instrumen pasar modal terdiri :

1. Saham biasa

Yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

Karakteristik saham biasa adalah bahwa dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba, memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham, memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya, mempunyai hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

2. Saham Preferen

Merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal yaitu: memiliki kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di lembaran saham tersebut, dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dan obligasi terletak pada tiga hal yaitu: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividen tetap sama selama masa berlaku dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (convertible) dengan saham biasa. Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan kepada investor, maka secara

praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di pasar. Walaupun demikian obligasi perusahaan menduduki tempat yang lebih senior dibanding dengan saham preferen.

Karakteristik saham preferen, yaitu memiliki hak lebih dahulu memperoleh dividen, dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan, memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi apabila perusahaan dilikuidasi.

3. Obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah. Dengan membeli obligasi, pemilik obligasi tersebut berhak menerima bunga (yang biasa dibayarkan setiap semester) yang ditunjukkan oleh coupon rate yang tercantum di obligasi tersebut dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo.

Obligasi mempunyai karakteristik bermacam-macam. Diantaranya adalah obligasi yang menawarkan bunga tetap dengan jangka waktu tertentu.

Selama berjalannya waktu, harga obligasi tersebut bisa naik atau turun. Jadi meskipun penghasilan yang diterima dalam bentuk bunga bersifat tetap, tetapi kalau modal akan menjual obligasi tersebut sebelum jangka waktu pelunasannya (disebut juga sebagai jangka waktu jatuh tempo), ada kemungkinan bahwa ia akan menerima harga yang berbeda dengan harga yang dulu ia bayar. Di Indonesia obligasi yang diperdagangkan di pasar modal merupakan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan dengan jangka waktu empat tahun.

4. Obligasi Konversi

Adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.

5. Sertifikat Right

Sertifikat right merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemilikinya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu.

Sertifikat ini diberikan kepada pemegang saham lama sewaktu dilakukan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama.

Dilakukannya penambahan modal melalui emisi right bertujuan untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham lama dalam usaha untuk mempertahankan prosentase kepemilikannya dalam aktiva

perusahaan serta mencegah kerugian yang mungkin akan dialami oleh pemegang saham karena penurunan harga saham.

Untuk mengetahui apakah emisi right yang dilakukan oleh suatu emiten merugikan atau menguntungkan, maka pemegang saham harus melakukan analisa secara akurat, kemudian pemegang saham harus menentukan keputusan yang tepat untuk menindaklanjuti hasil analisisnya. Dengan adanya hal tersebut pemegang saham sebaiknya memahami cara perhitungan dan penilaian suatu right, sebab jika hak tersebut dibiarkan berlalu begitu saja tanpa keputusan yang pasti dapat menimbulkan kerugian yang besar bagi pemegang saham.

6. Warants

Warant merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan warant tersebut dengan harga tertentu pada waktu tertentu. Warant biasanya diberikan sebagai “pemanis” penerbitan obligasi dengan coupon rate yang lebih rendah dari tingkat keuntungan yang umum berlaku.

2.4. Corporate Action

Corporate Action merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Corporate action merupakan berita yang umumnya

menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham.

Keputusan corporate action harus disetujui dalam suatu rapat umum baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu corporate action sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

Pengertian corporate action biasanya mengacu pada *right issue*, stock split, saham bonus, selain itu terdapat jenis corporate action yang lain antara lain Initial Public Offering dan Additional Listing seperti Private Placement, konversi saham baik dari warrants, rights ataupun obligasi.

Umumnya corporate action memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena corporate action yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Dengan demikian pemegang saham harus mencermati dampak atau akibat corporate action tersebut sehingga pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dengan melakukan keputusan atau antisipasi yang tepat.

Untuk mendapatkan haknya sebagai pemegang saham atas corporate action, maka saham tersebut harus terdaftar atas nama pemegang saham tersebut. Dengan kata lain, pemodal terlebih dahulu harus

melakukan registrasi atas saham yang dipegangnya agar hak-hak nya atas corporate action dapat terpenuhi.

Hanya investor yang telah mendaftarkan sahamnya sampai batas *Cum date* yang nanti berhak mendapatkan baik benefit, atau hak lainnya dari suatu corporate action.

2.5. Right Issue

2.5.1. Pengertian Right Issue

Istilah *Right Issue* di Indonesia dikenal juga 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 ditentukan (pemodal harus mengeluarkan modal untuk melaksanakan *rights*).

Karena sifatnya hak dan bukan kewajiban, maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan

atas right. Right diperdagangkan seperti halnya saham, namun perdagangan saham ada masa berlakunya.

Menurut Hastuti & Machfoedz (2002), *right issue* merupakan penawaran umum terbatas yang mempunyai beberapa kelebihan, yaitu;

- Biayanya lebih murah karena tidak melibatkan underwriter sehingga tidak ada tambahan untuk fee mereka.
- Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan jika menginginkannya.
- Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
- Saham biasa menjadi lebih likuid karena jumlahnya menjadi lebih besar yang meningkatkan frekuensi perdagangan.

Di pasar modal Indonesia, *right issue* masih merupakan keharusan bagi perusahaan yang ingin menambah modalnya melalui penawaran saham baru sebelum dikeluarkannya peraturan yang memperbolehkan pengeluaran saham baru tanpa *right issue* tahun 1998, akan tetapi tidak semua perusahaan boleh melakukannya kecuali yang memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- Jika dalam jangka waktu 3 tahun penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5% dari modal disetor.

- Jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami kondisi berikut:

1. Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia / lembaga pemerintah lainnya yang jumlahnya lebih dari 200% dari modal disetor / kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi pemerintah yang berwenang.
2. Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% dari aset perusahaan tersebut pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal.
3. Perusahaan yang gagal / tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi, dan jika pemberi pinjaman tersebut / pemodal tidak terafiliasi menyetujui untuk menerima saham / obligasi konversi perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.

Dengan demikian *right issue* di Indonesia menjadi salah satu cara alternatif untuk menambah modal yang semakin diminati perusahaan publik, seiring dengan semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia.

2.5.2. Tujuan Right Issue

Kebijakan *right issue* merupakan salah satu upaya dari perusahaan untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar yang bertujuan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal / masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan membayar hutang (Budiarto dan Baridwan, 1999).

2.5.3. Dampak Kebijakan Right Issue

Dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam prosentase yang lebih kecil dari pada prosentase jumlah saham yang beredar. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Jika kebutuhan tambahan dana dipenuhi dengan cara *private placement* maupun *public offering* berarti berpengaruh terhadap hak suara pemegang saham lama, khususnya jika pemegang saham lama tidak menambah kepemilikan saham baru yang diterbitkan. Jika kebutuhan tambahan dana dipenuhi dengan saham penawaran terbatas, maka perubahan prosentase hak suara dalam perusahaan tidak terjadi (Horne, 1995 dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, 2003).

Menurut 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 di pasar dengan harga yang lebih murah. 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 publik.

Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul harus diperhatikan informasi waktu, harga dan rasio penerbitan *rights* tersebut, 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 prosentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham beredar.

Untuk menghitung harga teoritis digunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Harga Teoritis} = \frac{(RSL \times HPSSRI) + (RSB \times HPRI)}{(RSL + RSB)}$$

Keterangan Simbol :

RSL = Rasio Saham Lama

HPSSRI = Harga Pasar Saham Sebelum *Right Issue*

RSB = Rasio Saham Baru

HPRI = Harga Pelaksanaan *Right Issue*

2.5.4. Beberapa Hal Penting Berkaitan Dengan *Right Issue*

Hal-hal penting yang harus diperhatikan dalam suatu penerbitan *right* antara lain waktu, harga dan rasio. Bagi investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan apakah dia akan melaksanakan haknya membeli *rights* atau tidak, sebab *rights* mempunyai masa berlaku yang relatif singkat.

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

1. Cum- date : adalah tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan hak corporate action. Membeli saham pada saat periode cum-right, maka akan diperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan.
2. Ex-date : adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak lagi akan suatu corporate action. Saham yang diperoleh tidak lagi berhak atas *right*.

3. DPS Date : adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu corporate action diumumkan.
4. Tanggal Pelaksanaan dan akhir rights : adalah tanggal periode rights tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
5. Allotment Date ; adalah tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan rights dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
6. Listing Date : adalah tanggal dimana penambahan saham akibat rights tersebut didaftarkan di Bursa Efek.
7. Harga Pelaksanaan : adalah merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham. Umumnya harga pelaksanaan rights di bawah harga saham yang berlaku. Hal ini dimungkinkan sebagai suatu tarikan agar investor mau membelinya.

2.6. Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang didistribusikan kepada pemodal sebagai penghasilan yang diterimanya atas kepemilikan sahamnya pada suatu perusahaan (Weston dan Brigham, 1990 dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, 2003). Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut masalah pembagian laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Permasalahan

dalam kebijakan dividen meliputi kapan dan dalam keadaan yang seperti apa sebaiknya laba dibagikan dan kapan sebaiknya laba tersebut akan ditahan sehingga tercipta keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Keseimbangan ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam kenaikan harga saham.

Terdapat empat prosedur dalam pembagian dividen, yaitu:

1. Tanggal Pengumuman (Declaration Date)

Adalah tanggal pada saat dimana direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

2. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (Holder of Record Date)

Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

3. Tanggal Ex- Dividen

Adalah tanggal pada saat dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya empat hari kerja sebelum pencatatan pemegang saham.

4. Tanggal Pembayaran Dividen

Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen/ membayarkan dividen.

Dalam prakteknya ada tiga kebijakan dividen yang biasa digunakan (Weston dan Brigham, 1990 dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, 2003), yaitu:

1. Kebijakan Dividen Residual

Dasar kebijakan ini adalah pemodal lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen yang lebih tinggi.

2. Kebijakan Dividen Konstan

Pada jenis kebijakan ini perusahaan cenderung membayar dividen yang relatif stabil agar dapat tersedia dana untuk investasi.

3. Kebijakan Dividen Extra

Merupakan tambahan dividen yang dibayarkan apabila terdapat kelebihan dana yang tersedia.

2.7. Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen

Dividen merupakan pencerminan penghasilan yang akan diperoleh para pemegang saham sebagai bagian dari laba yang berhasil didapat perusahaan dalam operasinya. Dengan dilakukannya kebijakan *right issue* oleh perusahaan akan menambah jumlah saham yang beredar dan apabila perolehan laba stabil, dikarenakan perusahaan sedang melakukan ekspansi atau rekonstruksi, serta prosentase pembayaran dividen tetap maka dividen yang akan diterima menjadi lebih kecil (Jakarta Stock Exchange, 1996 dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, 2003).

2.8. Capital Gain

Capital gain merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Salah satu strategi untuk mendapatkan capital gain adalah dengan cara 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 pemodal bila ia mampu menjual sahamnya di atas harga belinya.

2.9. Pengaruh Right Issue Terhadap Capital Gain

Perhitungan capital gain dapat dilakukan dengan cara melakukan studi peristiwa (event study). Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang berupa reaksi dari suatu pengumuman (Jogiyanto, 1998 dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, 1999). Pengumuman *right issue* mengandung informasi bila pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti sesudah tanggal pengumuman pada return atau abnormal return. Hal ini juga terjadi sebaliknya, yaitu jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan yang berarti setelah tanggal pengumuman pada return atau abnormal return.

Return actual atau capital gain dapat diperoleh dengan menguji reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman.

Pengujian reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman *right issue* dibutuhkan suatu periode jendela.

Hartono (2000 : 418) menyimpulkan bahwa lamanya periode jendela tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (pengumuman laba, pengumuman dividen), periode jendela dapat pendek, disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat.

Sebaliknya, untuk peristiwa yang nilai ekonomisnya sulit ditentukan oleh investor (misal : merger), investor akan membutuhkan waktu yang lama untuk bereaksi.

Untuk pengumuman laba, periode jendela yang digunakan umumnya adalah 3 hari, pembagian dividen 21 hari, untuk merger umumnya adalah 71 hari (10 hari sebelum tanggal pengumuman, sehari pada tanggal pengumuman, 60 hari setelah tanggal pengumuman).

Dalam kasus *right issue*, terdapat 2 tanggal yang digunakan sebagai periode jendela dalam penelitian sebelumnya yaitu tanggal pengumuman *right issue* (announcement date) dan tanggal ex-right yaitu tanggal yang menunjukkan bahwa saham-saham yang diperdagangkan sudah tanpa hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan.

Di BEJ selisih waktu antara tanggal pengumuman dan tanggal *ex-right* biasanya sangat pendek berkisar 5 hari (Budiarto dan Baridwan, 1999; JSX Monthly Statistic).

Tiga hipotesis yang berhubungan dengan perilaku return atau harga saham di sekitar tanggal pengumuman *right issue* (Budiarto dan Baridwan, 1999), yaitu:

1. Hipotesis Price Pressure

Hipotesis ini dikemukakan oleh Scholes (1973).

Right issue akan berpengaruh terhadap meningkatnya penawaran jumlah saham yang beredar, *ceteris paribus* yang selanjutnya secara temporer akan menekan harga saham tersebut untuk turun.

Kurva permintaan saham yang melakukan *right issue* akan mempunyai slope yang cenderung menurun.

Sedangkan penawaran saham perusahaan menunjukkan adanya peningkatan, yang kemudian menekan harga saham untuk turun.

Hipotesis ini berbeda dengan pandangan klasik dalam ilmu ekonomi yang menyatakan bahwa pasar adalah berbentuk substitusi sempurna, dalam arti bahwa sekuritas lain (portfolio sekuritas) untuk saham-saham perusahaan yang ada di pasar modal akan selalu tersedia, sehingga pengeluaran saham baru perusahaan harus dijual pada tingkat harga yang sama. Hal ini membawa aplikasi terhadap kurva permintaan yang cenderung horizontal bukan menurun.

2. Hipotesis Kandungan Informasi

Hipotesis ini dikemukakan oleh Sant dan Ferris (1994).

Dari hipotesis ini diasumsikan bahwa jika informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka mestinya terdapat perbedaan dalam harga saham dan aktivitas perdagangan saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman. Perbedaan tersebut mencerminkan adanya asimetri informasi di antara investor terhadap adanya informasi tersebut. Asimetri Informasi atau ketidakseimbangan informasi terjadi ketika informasi yang diperoleh manajemen dan pihak intern perusahaan tidak secara lengkap diterima investor.

Jika kandungan informasi *right issue* direspon negatif, maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga atau return saham dan aktivitas perdagangan sebelum dan sesudah yang menunjukkan perbedaan negatif dan sebaliknya, jika informasi *right issue* direspon positif, maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga atau return saham dan aktivitas perdagangan yang menunjukkan perbedaan positif.

Asquith dan Mullins (1986) memberikan bukti bahwa untuk perusahaan yang melakukan pengumuman penambahan saham baru, kandungan informasi dari pengumuman tersebut direspon negatif oleh para investor. Hal tersebut tercermin pada reaksi negatif terhadap harga saham.

Sementara itu, Myers & Majluf (1984) memberikan bukti empiris yang berlawanan dalam arti pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman *right issue* yang dananya akan digunakan untuk perluasan investasi yang mempunyai NPV positif.

3. Hipotesis Short Selling

Hipotesis ini dikemukakan oleh Sheehan dkk (1997).

Hipotesis ini mengasumsikan bahwa harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman, karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham mereka besar-besaran yang mereka percaya bahwa harga saham setelah pengumuman akan turun, sehingga reaksi mereka cenderung akan menekan harga saham untuk turun sebelum hari pengumuman. Di samping itu juga diasumsikan bahwa penurunan harga tersebut hanya bersifat temporer dan karena adanya aktivitas short sell tersebut diasumsikan bahwa terdapat peningkatan secara abnormal volume perdagangan sebelum pengumuman.

Ada dua teori yang relevan yang dapat dijadikan acuan untuk meneliti hubungan antara kandungan informasi dan berbagai corporate action dengan perkembangan harga saham di pasar modal.

Teori-teori tersebut adalah:

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 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 penerbitan saham baru seharusnya tidak mempengaruhi harga saham.

Akan tetapi, Smith (1986) menyatakan bahwa berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan. 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.

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 diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan 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 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 aktivitas perdagangan saham.

2.10. Event Study

Penemuan paling nyata pada efisiensi pasar berasal dari event study, terutama event study pada return harian. Telah banyak literatur mengenai event study dalam bidang ekonomi dan keuangan, hasil-hasil yang ada rata-rata mengidentifikasi bahwa harga saham

menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi mengenai keputusan-keputusan keuangan, perubahan-perubahan dividen, perubahan struktur modal, dan transaksi-transaksi yang dikontrol oleh perusahaan.

Menurut Hartono (2000, hal 392), event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan return / abnormal return sebagai nilai perubahan harga.

Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (informationally efficient market) bentuk setengah kuat.

2.11. Penelitian Terdahulu

Studi empiris tentang *right issue* masih jarang ditemui dalam literature akuntansi dan keuangan.

Artikel klasik tentang *right issue*, ditulis pertama kali oleh Scholes (1972) dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, 1999. Scholes melakukan penelitian dengan menggunakan model pasar untuk menguji 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di *New York Stock Exchange*

(NYSE) antara tahun 1926 dan 1966. dengan menggunakan metodologi penelitian studi peristiwa, ditemukan bukti bahwa tingkat keuntungan abnormal (abnormal return) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3%, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan abnormal. Disamping itu juga ditemukan bahwa perilaku harga saham di seputar hari pengumuman tidak tergantung pada besarnya size dari *right issue*, sehingga ia berhasil menolak hipotesis "Price Pressure".

Kemudian penelitian tersebut dilanjutkan oleh Smith (1977) dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, 1999 dengan melakukan pengujian terhadap 853 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE antara tahun 1926 dan 1975 dengan menggunakan metodologi penelitian yang sama. Ia menemukan bukti bahwa abnormal return yang diperoleh investor rata-rata mencapai 8 sampai 9 persen dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue*, dan satu tahun setelahnya tidak ditemukan lagi adanya abnormal return. Di samping itu juga ditemukan bahwa rata-rata penurunan harga saham hanya mencapai 1,4% dalam waktu dua bulan sebelum tanggal pengumuman, dan diikuti oleh perbaikan kembali harga saham pada posisi semula. Hasil penelitian tersebut masih konsisten dengan penelitian sebelumnya yang juga berhasil menolak hipotesis "Price Pressure".

Ball, Brown dan Finn yang diacu oleh Marsh (1979) dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, 1999 menemukan hasil yang konsisten

dengan penelitian sebelumnya. Mereka menguji 193 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di Australia antara tahun 1960 dan 1969. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat rata-rata abnormal return hanya mencapai 10% dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue* dan harga saham hanya mengalami penurunan sebesar 0,9% dalam periode satu bulan setelah pengumuman dan setelah itu kembali terkoreksi ke posisi awal.

Sheehan, dkk (1997) dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan 1999, melakukan investigasi terhadap pengaruh pengumuman penambahan saham baru terhadap harga dan volume perdagangan saham di New York Stocks Exchange (NYSE), AMEX dan NASDAQ selama dua kurun waktu yang berbeda yaitu tahun 1980-1986 dan 1989-1991. Hasil temuan mereka agak berbeda dengan hasil studi yang dilakukan sebelumnya yaitu bahwa harga saham justru mengalami penurunan sebelum tanggal pengumuman dan terjadi peningkatan volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman. Penurunan harga saham dan peningkatan aktivitas terjadi karena adanya aktivitas short selling yang dilakukan oleh investor sebelum hari pengumuman, yang memaksa underwriters untuk menentukan harga penawaran yang lebih rendah (*underprice*) terhadap penerbitan saham baru. Disamping itu juga ditemukan bahwa penurunan harga saham tersebut mungkin berkaitan dengan adanya *inside information* yang keluar ke publik sebelum terjadinya pengumuman resmi penerbitan saham baru.

Masulis dan Korwar (1986) dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan 1999, menemukan negatif abnormal return rata-rata 3,2% untuk perusahaan manufaktur dan hanya 0,5% untuk perusahaan non-manufaktur dalam waktu satu minggu sebelum pengumuman *right issue* .

Beberapa penelitian dari dalam negeri adalah sebagai berikut: Alam (1994) dalam Arif Budiarto dan Zaki Baridwan 1999 menguji 21 perusahaan yang melakukan *right issue* selama tahun 1993 di BEJ terhadap tingkat kemakmuran pemegang saham. Penelitian tersebut mencoba mengkaji sebuah hipotesis bahwa *right issue* akan merugikan pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas, karena *right issue* akan meningkatkan jumlah penawaran saham yang secara teoritis berdampak terhadap penurunan harga saham pada periode *ex-right*.

Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan belum dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham minoritas.

Pemegang saham minoritas akan mengalami dilusi ganda yaitu dilusi kepemilikan karena prosentase kepemilikannya atas saham perusahaan berkurang, juga mengalami dilusi kekayaan karena harga saham secara teoritis akan turun pada priode *ex-right*.

Nur Fauziah (1994) dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari 2003, menguji pengaruh dilakukannya kebijakan *right issue* terhadap struktur modal dan biaya modal perusahaan tahun 1993. Nur Fauziah menyimpulkan bahwa penerbitan *right issue* tidak dapat menurunkan debt

to equity ratio dan penerbitan *right issue* dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang karena proporsi modal sendiri masih lebih besar dibandingkan proporsi hutang atas total modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arif Budiarto dan Zaki Baridwan pada tahun 1999 mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996. dalam penelitian Arif Budiarto dan Zaki Baridwan menyimpulkan tidak terdapat perubahan atau perbedaan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang cukup berarti.

Penelitian sejenis dilakukan oleh Heri Siswanto pada tahun 2000 dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari 2003, Pokok bahasan dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh pengumuman *right issue* sebagai sinyal informasi yang terjadi di Bursa Efek Jakarta pada 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.

Susilo Wibowo pada tahun 1998 dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari 2003, meneliti tentang pengaruh dilakukannya kebijakan saham penawaran terbatas terhadap dividen dan capital gain selama satu tahun. Sampel yang digunakan sebanyak 17 perusahaan yang melakukan saham penawaran terbatas pada tahun 1996 yang diambil secara acak. Susilo Wibowo menyimpulkan bahwa kebijakan *right issue* yang dilakukan oleh

perusahaan menyebabkan dividen per lembar saham yang diterima oleh pemegang saham menjadi lebih kecil jika dibandingkan dengan dividen per lembar saham yang diterima sebelum *right issue* dan terjadinya kenaikan capital gain rata-rata sebagai akibat dilakukannya kebijakan *right issue* oleh perusahaan.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Fitri Wulandari pada tahun 2001 yang membahas tentang analisa pengaruh *right issue* terhadap dividen dan capital gain pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 1992 sampai 1999. Hasil penelitiannya adalah bahwa terjadi perubahan yang signifikan berupa penurunan jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sesudah *right issue* dibanding dengan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sebelum *right issue*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Susilo Wibowo mengenai capital gain. Fitri Wulandari menyimpulkan bahwa rata-rata capital gain sebelum *right issue* dan rata-rata capital gain sesudah *right issue* tidak menunjukkan perubahan yang signifikan, suatu indikasi yang menunjukkan bahwa informasi mengenai *right issue* tidak direspon oleh investor dan tidak banyak berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian diatas. Secara keseluruhan perbedaannya terletak pada penggunaan data perusahaan yang berbeda, periode amatan yang berbeda, pengukuran variabel, dan konsentrasi industri.

2.13. Pengajuan Hipotesis

Berdasarkan tujuan penelitian, masalah yang diajukan dan kajian teori yang dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan:

- 1) H_{01} : Tidak terdapat penurunan DPS yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
 H_{a1} : Terdapat penurunan DPS yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
- 2) H_{02} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata capital gain yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
 H_{a2} : Terdapat perbedaan rata-rata capital gain yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan metode studi peristiwa, salah satu bentuk metode penelitian yang paling banyak digunakan sebagai alat penelitian dalam bidang keuangan akhir-akhir ini.

Dalam penelitian studi peristiwa, fokus penelitian adalah menguji seberapa kuat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa / kejadian tertentu dengan melihat pada perubahan harga saham di seputar peristiwa tersebut

Peristiwa / kejadian bisa dalam bentuk informasi yang dikeluarkan / diterbitkan oleh lembaga tertentu, misal koran, jurnal pasar modal, dll.

3.2. Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan *right issue* di BEJ (Bursa Efek Jakarta) dari Januari 1995 sampai dengan Desember 2005.

BEJ (Bursa Efek Jakarta) dipilih sebagai pasar modal yang diteliti dengan alasan BEJ merupakan bursa efek yang terbesar di Indonesia, baik dalam skala aktivitas volume perdagangan maupun jumlah perusahaan yang tercatat.

Pertimbangan lainnya adalah bahwa BEJ memiliki sistem pencatatan transaksi maupun event-event yang sangat baik sehingga data dapat diperoleh dengan mudah.

Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang tercatat di BEJ dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang sudah *go public* pada tahun 1995 dan masih tercatat di BEJ sampai dengan 31 Desember 2005.
2. Perusahaan yang hanya melakukan kebijakan *right issue* (jika pada tahun yang bersamaan perusahaan melakukan kebijakan corporate action yang lain maka perusahaan tersebut keluar dari sampel).
3. Tersedianya data tanggal pengumuman, dividen per lembar saham dan closing price harian masing masing saham.

Daftar perusahaan sampel akan disajikan pada tabel 3.1

Tabel 3.1

Daftar Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue dan Tanggal Pengumumannya.

No	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Pengumuman
1	Ometraco Corporation	OMTR	12-Jul-95
2	Bank Bali	BNLI	14-Jul-95

3	Bank Umum Nasional	BNUM	10-May-96
4	Ficorinvest Bank	FCOR	23-May-96
5	Polysindo Eka Perkasa	POLY	7-Jun-96
6	APAC Centertex Corporation	YMTX	13-Jul-96
7	Lippo Securities	LPPS	17-Jul-96
8	Tamara Bank	TMBN	27-Sept-96
9	Andayani Megah	ADMG	18-Oct-96
10	Bank Niaga	BNGA	14-Nov-96
11	Kawasan Industri Jababeka	KIJA	13-Dec-96
12	Ometraco Realty	OMRE	18-Dec-96
13	Citra Marga Nushapala	CMNP	4-Jul-97
14	Budi Acid Jaya	BUDI	4-Jan-99
15	Bank Danamon	BDMN	1-Apr-99
16	Bayer Indonesia SB	BYSB	4-May-99
17	Merck Indonesia	MERK	18-May-99
18	Ultra Jaya Milk	ULTJ	18-Aug-99
19	Medco Enegy Corporation	MEDC	19-Nov-99
20	BAT Indonesia	BATI	14-Jun-00
21	Tancho Indonesia	TCID	3-Aug-00
22	Bank Mega	MEGA	23-Jul-02
23	Arwana Citramulia	ARNA	17-dec-02
24	Bank Buana Indonesia	BBIA	6-May-03

25	Aneka Kimia Raya	AKRA	3-Oct-04
26	Kresna Graha Sekurindo	KREN	3-Jan-05
27	Maskapai Reasuransi	MREI	11-Apr-05
28	Pan Brothers Tex	PBRX	12-Jul-05
29	Bank Niaga	BNGA	7-Sep-05
30	Apexindo Pratama	APEX	16-Sep-05
31	Bank Bumiputra Indonesia	BABP	28-Mar-05

3.4. Sumber Data

Sumber datanya adalah data sekunder yang berasal dari berbagai sumber yaitu:

1. Data nama perusahaan yang mengumumkan *right issue* beserta tanggal pengumumannya yang berasal dari Database BEJ UII yang dapat diakses di BEJ UII.
2. Data dividen per lembar saham (DPS) sebelum dan sesudah *right issue* perusahaan sampel yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD).
3. Data harga sahan harian berasal dari Database BEJ UII yang dapat diakses di BEJ UII.

3.5. Definisi Variabel Penelitian

3.5.1. Right Issue

Right Issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (existing shareholder) (Tjiptono dan Hendy, 2001 :9).

Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh dana tambahan untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi atau membayar hutang.

3.5.2. Dividen

Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham. (Tjiptono dan Hendy, 2001 : 9).

Informasi yang berkaitan dengan dividen menjadi sangat penting karena dividen merupakan pendapatan yang diterima investor dari investasinya yang akhirnya mempengaruhi investor dalam membuat keputusan investasinya

Perhitungan untuk mencari dividen per lembar saham (DPS) sesudah *right issue* dengan dilakukannya dengan mengalikan laba per lembar saham sesudah *right issue* (EPS) dengan dividen pay out ratio (DPR). Laba per lembar saham (EPS) dihitung dengan membagi laba bersih setelah bunga dan pajak dengan jumlah lembar saham yang beredar. Dividen per lembar saham (DPS) dihitung dengan mengalikan dividen pay out ratio dengan laba per lembar saham.

3.5.3. Capital Gain

Capital Gain merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat kemakmuran investor , informasi dari perubahan capital gain ini sangat penting bagi investor karena capital gain (loss) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu atau kelebihan harga jual diatas harga beli.

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.

Perhitungan capital gain di sekitar tanggal pengumuman *right issue* dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

R_i = Return saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

3.6. Pengolahan Data

Prosedur pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Mendapatkan tanggal pengumuman *right issue* untuk masing-masing perusahaan sampel dan menetapkannya sebagai hari ke-0.
2. Mendapatkan data dividen per lembar saham sebelum dan sesudah *right issue*.
3. Mendapatkan data harian harga saham, yaitu harga penutupan perdagangan (closing price) saham perusahaan sampel selama periode jendela.
4. Menghitung capital gain masing-masing perusahaan sampel untuk periode di sekitar tanggal pengumuman dengan rumus:

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

Dimana:

R_i = Return saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

Data yang diperoleh diolah dengan menggunakan pengujian beda dua rata-rata dengan uji t (t-test) dengan derajat kepercayaan 95% untuk melihat tingkat signifikansinya.

Bentuk pengujian hipotesa rata-rata diproses dengan menggunakan program SPSS (Stastical Package For Social Science).

3.7. Alat Analisa Data

Untuk menguji perbedaan dividen dan capital gain sebelum dan sesudah *right issue* digunakan analisis statistik dengan uji t (t-test) dengan menentukan derajat kepercayaan sebesar 95% dan tingkat kesalahan α sebesar 5%. Dan apabila probabilitasnya $< 5\%$, H_a diterima, H_0 ditolak.

3.8. Pengujian Hipotesis

- a. Pengujian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi *right issue* terhadap dividen dan capital gain.

Berdasarkan tujuan penelitian, masalah yang diajukan dan kajian teori yang dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan:

- i. H_{01} : Tidak terdapat penurunan DPS yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
 H_{a1} : Terdapat penurunan DPS yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
- ii. H_{02} : Tidak terdapat perbedaan rata-rata capital gain yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
 H_{a2} : Terdapat perbedaan rata-rata capital gain yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan pada perumusan hipotesis penelitian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis statistiknya sebagai berikut:

1. H_{o1} : Mean DPS sebelum = Mean DPS sesudah

H_{a1} : Mean DPS sebelum \neq Mean DPS sesudah

2. H_{o2} : Mean Capital Gain sebelum = Mean Capital Gain sesudah.

H_{a2} : Mean Capital Gain sebelum \neq Mean Capital gain sesudah.

- b. Setelah menentukan H_o dan H_a serta mengetahui DPS dan rata-rata return saham untuk 11 hari pengamatan, dilakukan pengujian beda 2 rata-rata dengan uji t (t-test) dari 2 periode yang diperbandingkan antara sebelum dan sesudah pengumuman.

BAB IV

ANALISA DATA

4.1. Deskriptif Data

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ yang melakukan kebijakan *right issue* dari Januari 1995 sampai dengan Desember 2005, tetapi tidak mengeluarkan kebijakan lain yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham atau *confounding effect* seperti *stock split* dan *saham bonus* pada tahun yang bersamaan dengan dikeluarkannya kebijakan *right issue*.

Perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* dari Januari 1995 sampai dengan Desember 2005 adalah sebanyak 217 perusahaan, tetapi dari semua perusahaan tersebut hanya 31 perusahaan yang dapat dijadikan sampel dari penelitian ini.

Sedikitnya jumlah sampel tersebut dikarenakan sebagian besar dari perusahaan-perusahaan tersebut yang melakukan kebijakan *right issue* pada tahun yang sama dengan kebijakan lain yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham seperti *stock split* dan *saham bonus*. Perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap juga dibatalkan menjadi sampel.

Distribusi perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 4.1

Tabel 4.1

Distribusi Perusahaan Sampel

Tahun	Jumlah Perusahaan
1995	2
1996	10
1997	1
1998	0
1999	6
2000	2
2001	0
2002	2
2003	1
2004	1
2005	6

Sumber : LAMPIRAN 1 hal 73

4.2. Penghitungan Dividen

Dari semua perusahaan-perusahaan sampel tersebut perlu diperiksa lebih lanjut apakah perusahaan tersebut membagikan dividen satu tahun sebelum dilakukannya kebijakan *right issue*. Hal ini dikarenakan akan dilakukannya uji beda rata-rata terhadap dividen per lembar saham (DPS) sebelum dilakukannya kebijakan *right issue* dengan sesudah dilakukannya kebijakan *right issue*.

Analisa akan dilakukan pada 31 sampel perusahaan. Hasil dari penghitungan rata-rata dividen per lembar saham sebelum dan sesudah *right issue* terhadap 31 perusahaan tampak seperti pada tabel 4.2

Tabel 4.2

Hasil Penghitungan Dividen Per Lembar Saham

	DPS sebelum <i>right issue</i>	DPS sesudah <i>right issue</i>
Rata-rata	126.6710	81.2635
SD	269.549	153.271
N	31	31

Sumber: LAMPIRAN 5 hal 90

Dari tabel 4.2 diatas bahwa jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sebelum *right issue* lebih besar daripada jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sesudah *right issue* ($126.6710 > 81.2635$).

Adanya penurunan jumlah dan rata-rata dividen per lembar saham tersebut disebabkan karena bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar sebagai akibat dilaksanakan kebijakan *right issue*. Apabila perolehan laba perusahaan stabil dan prosentase pembayaran dividen (Dividen Pay Out Ratio) tetap maka dividen yang akan diterima oleh pemegang saham menjadi lebih kecil atau lebih sedikit.

4.3. Penghitungan Capital Gain

Penghitungan *capital gain* disekitar tanggal pengumuman *right issue* dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

R_i = Return saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

Dengan formula tersebut, tara-rata return saham sebelum *right issue* pada periode t-5 sampai dengan t-1 dengan rata-rata sesudah *right issue* pada periode t-0 sampai dengan t+5 akan diperbandingkan.

Hasil penghitungan rata-rata return akan disajikan pada tabel 4.3 dan Ringkasan Penghitungan *capital gain* akan disajikan pada tabel 4.4

Tabel 4.3

Hasil Penghitungan *Capital Gain*

Sebelum <i>right issue</i>		Sesudah <i>right issue</i>	
Hari	Rata-Rata	Hari	Rata-Rata
t-5	0.00222	t-0	-0.0043
t-4	0.00336	t+1	-0.001502
t-3	0.00284	t+2	-0.00246

t-2	-0.00443		t+3	-0.019758
t-1	-0.01041		t+4	-0.01197
			t+5	0.011042

Sumber: LAMPIRAN 4 hal 88

Tabel 4.4

Ringkasan Hasil Perhitungan *Capital Gain*

Periode	Mean
sebelum pengumuman	-0.0013
hari pengumuman	-0.0043
sesudah pengumuman	-0.0049

Sumber: LAMPIRAN 6 hal 91

Dari tabel 4.3 diatas, dapat diketahui bahwa rata-rata return saham mengalami kenaikan pada t-5, t-4, t-3 dan t+5 sedangkan penurunan rata-rata return saham terjadi pada t-2, t-1, t-0, t+1, t+2, t+3, t+4.

Dari tabel 4.3 diatas tampak bahwa nilai rata-rata return saham yang menunjukkan kecenderungan naik (positif) paling besar pada hari ke 5 setelah pengumuman *right issue* yaitu sebesar 1.10% dan nilai rata-rata return saham menunjukkan kecenderungan yang menurun (negatif) pada hari ke 3 setelah tanggal pengumuman *right issue* yaitu sebesar 1.98%. Dari tabel 4.3 diatas juga terlihat bahwa harga saham akan mengalami penurunan mulai hari-2 sampai hari +4.

Dari tabel 4.4 diatas tampak bahwa return saham mengalami penurunan sebelum hari pengumuman (-5 sampai-1) sebesar 0,13%. Hasil analisis tersebut sama dengan temuan Sheehan dkk (1997) yang membuktikan bahwa harga / return saham justru turun sebelum hari pengumuman sebesar -1,0% di pasar modal NYSE dan AMEX dan -3,4% lebih rendah dari harga pasar saham yang berlaku, sehingga secara teoritis harga akan turun setelah tanggal pengumuman.

Di sisi lain dari tabel 4.3 dan tabel 4.4 diatas ditemukan bahwa nilai return pada tanggal pengumuman (t-0) berbeda dengan nilai return sebelum pengumuman. Perbedaan ini mungkin disebabkan karena informasi *right issue* sudah terserap dahulu pada hari-hari sebelum pengumuman, sehingga investor melakukan reaksi terhadap informasi tersebut lebih besar dari kondisi normal. Implikasinya adalah bahwa karena diyakini harga saham akan turun setelah adanya pengumuman *right issue*, maka investor yang mempunyai informasi sebelum dipublikasikan (insider information) akan segera menjual sahamnya untuk mendapatkan keuntungan dengan cara menjual pada harga tinggi dan membelinya kembali setelah harga saham turun dalam hari setelah pengumuman, karena secara teoritis harga saham akan turun pasca *right issue*.

Di samping itu, temuan yang menarik untuk dibahas adalah harga / return saham pada hari pengumuman dan sesudah pengumuman menunjukkan kecenderungan yang menurun (negatif) sebesar -0,43% pada hari pengumuman dan -0,49 % sesudah pengumuman.

Temuan ini konsisten dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif kepada pasar yang dicerminkan dengan turunnya harga / return saham perusahaan yang bersangkutan.

Secara teoritis, penurunan harga / return saham tersebut disamping disebabkan oleh adanya sinyal negatif, juga disebabkan oleh harga penawaran saham baru lebih rendah dari harga saham yang berlaku, sehingga secara teoritis harga saham akan mengalami penurunan.

4.4. Hasil Pengujian Hipotesis Dividen Per Share (DPS)

Setelah dilaksanakan penghitungan rata-rata dividen per lembar saham (DPS) sebelum dan sesudah *right issue*, maka untuk memperkuat hasil penghitungan dilakukan pengujian menggunakan pengujian beda dua rata-rata dengan uji t (t-test).

Bentuk pengujian hipotesa rata-rata dividen per lembar saham sebelum dan sesudah *right issue* diproses dengan menggunakan program SPSS (Statistical Package for Social Science).

Hasil dari uji statistik ini akan disajikan pada tabel 4.5

Tabel 4.5

Hasil Uji Statistik Dividen Per Lembar Saham

Mean Sebelum <i>Right Issue</i>	126.6710
Mean Sesudah <i>Right Issue</i>	81.2635
T hitung	1.88
Signifikansi (p-value)	0.070

Sumber: LAMPIRAN 5 hal 90

Dapat dilihat bahwa nilai p value atau tingkat signifikansinya yaitu 7% lebih besar dari 5%, yang artinya hipotesa nol diterima. Hasil ini menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara dividen per lembar saham (DPS) sebelum dan dividen per lembar saham (DPS) sesudah *right issue*.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya yang dilakukan oleh Susilo Wibowo pada tahun 1996 yang meneliti tentang pengaruh dilakukannya kebijakan saham penawaran terbatas terhadap dividen dan *capital gain* untuk satu tahun. Sampel yang digunakan sebanyak tujuh belas perusahaan yang melakukan saham penawaran terbatas pada tahun 1996. Susilo Wibowo menyimpulkan bahwa kebijakan *right issue* yang dilakukan menyebabkan dividen per lembar saham (DPS) yang diterima oleh pemegang saham menjadi lebih kecil dibandingkan dengan dividen per lembar saham yang diterima sebelum dilakukannya kebijakan *right issue* oleh perusahaan.

Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Wulandari pada tahun 2001 yang meneliti tentang pengaruh *right issue* terhadap dividen dan *capital gain* pada perusahaan manufaktur pada tahun 1992-1999.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya dikarenakan ada 10 perusahaan sampel yang tidak mengalami penurunan dividen per lembar (DPS) sesudah melakukan kebijakan *right issue* bahkan ada 8 perusahaan sampel justru mengalami kenaikan dividen per lembar (DPS) sesudah melakukan kebijakan *right issue*.

Dividen per lembar (DPS) perusahaan-perusahaan tersebut tidak mengalami penurunan dikarenakan persentase kenaikan laba bersih perusahaan setelah melakukan kebijakan *right issue* hampir sama atau lebih tinggi dari prosentase jumlah lembar saham yang beredar .

Kenaikan laba bersih perusahaan mungkin disebabkan karena perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang lebih baik dari tahun sebelum perusahaan melakukan kebijakan *right issue*. Atau kemungkinan lain perusahaan telah menerima return dari hasil penambahan modal yang diperoleh dari *right issue*, sebab dana yang diperoleh dari *right issue* diinvestasikan pada investasi yang punya keuntungan jangka pendek.

Tidak terjadinya penurunan dividen per lembar (DPS) dapat terjadi walaupun perusahaan belum memperoleh return dari modal yang didapat dari *right issue* apabila setelah *right issue*, dividen pay out ratio (DPR) mengalami kenaikan dan kinerja perusahaan tersebut setelah *right issue*

lebih baik dari tahun sebelum dilakukannya kebijakan *right issue* sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih besar dari tahun sebelum dilakukannya kebijakan *right issue*.

Contoh perusahaan yang tidak mengalami penurunan dividen per lembar (DPS), akan disajikan pada tabel 4.6

Tabel 4.6

Contoh Perusahaan yang Tidak Mengalami Penurunan DPS

Ometraco Corporation

	Sebelum RI	Sesudah RI	Selisih	%
DPS	25	50	25	100%
DPR	16.09	32.17	16.08	16,08%
EPS	155.37	155.42	0.05	0,03%
SHARE	250080453	350000000	99919547	39,95%
EAT	38855000000	54390000000	15535000000	39,98%

Bank Niaga

	Sebelum RI	Sesudah RI	Selisih	%
DPS	142	155	13	9,15%
DPR	25.66	59.83	34.17	34,17%
EPS	553	518	-35	-6,32%
SHARE	115650994	189086921	73435927	63,49%
EAT	63955000000	97977000000	34022000000	53,20%

Tamara Bank

	Sebelum RI	Sesudah RI	Selisih	%
DPS	65	130	65	100%
DPR	19.98	36.25	16.27	16,27%
EPS	325	359.14	34.14	10.50%
SHARE	72086153	95400000	23313847	32,30%
EAT	23428000000	34262000000	10834000000	46,24%

Bank Mega

	Sebelum RI	Sesudah RI	Selisih	%
DPS	77	77	0	0%
DPR	204.69	40.15	-164.54	-164,54%
EPS	37.6	193.7	156.1	415,20%
SHARE	7586170	930827700	923241530	121,70%
EAT	28524000000	180302000000	151778000000	532,15%

Arwana Citra Mulia

	Sebelum RI	Sesudah RI	Selisih	%
DPS	5	5	0	0%
DPR	26.32	30	3.68	13,90%
EPS	18.99	16.67	-2.32	-12,20%

SHARE	560631579	905604150	344972571	61,50%
EAT	10652000000	15002000000	4350000000	41%

Dari tabel 4.6 diatas dapat diketahui bahwa Dividen Per Lembar (DPS) pada perusahaan – perusahaan diatas tidak mengalami penurunan.

Tamara Bank yang melakukan kebijakan *right issue* pada tahun 1996. Dividen Per Lembar nya mengalami kenaikan sebesar 100%. Jika dilihat dari kenaikan laba bersih setelah dilakukannya kebijakan *right issue*, mengalami kenaikan sebesar 46,24% dengan kenaikan jumlah lembar saham beredar sebesar 32,30%. DPS Tamara Bank wajar saja mengalami kenaikan karena kenaikan laba bersihnya diatas kenaikan jumlah saham beredarnya.

Kenaikan laba bersih perusahaan mungkin disebabkan karena perusahaan tersebut telah mendapatkan return dari hasil penambahan modal yang diperoleh dari *right issue*, sebab dana yang diperoleh dari *right issue* diinvestasikan pada investasi yang punya keuntungan jangka pendek.

Hal yang serupa terjadi pada Ometraco Corporation yang mengalami kenaikan DPS sebesar 100%, hal ini terlihat dari prosentase kenaikan laba bersihnya yang lebih tinggi atau hampir sama dengan kenaikan prosentase jumlah saham yang beredar, dan diikuti dengan kenaikan dividen pay out ratio (DPR) sebesar 16,08% yang merupakan kebijakan manajemen perusahaan tersebut.

Pada Bank Mega, laba bersih perusahaan setelah melakukan kebijakan *right issue* mengalami kenaikan sampai 532,15%, dengan kenaikan jumlah lembar saham yang beredar sebesar 121,70% tetapi perusahaan menurunkan dividen pay out ratio (DPR) hingga mencapai 164,54%. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan memilih menahan keuntungan dan memilih menginvestasikan kembali laba yang diperoleh daripada membagikannya. Sehingga DPS nya tidak mengalami kenaikan ataupun mengalami penurunan.

Arwana Citra Mulia yang melakukan kebijakan *right issue* pada tahun 2002 tidak mengalami penurunan dividen per lembar saham. Hal ini dikarenakan laba bersih perusahaan setelah dilaksanakannya kebijakan *right issue* hampir sama dengan kenaikan jumlah lembar saham yang beredar. Dengan diikuti kenaikan dividen pay out ratio (DPR) sebesar 14%.

Kalau ditinjau dari tujuannya, tujuan dari *right issue* adalah untuk menambah modal kerja perusahaan, tentunya dengan adanya penambahan modal ke perusahaan maka perusahaan akan mendapatkan laba yang lebih tinggi dari sebelumnya, atau untuk mempertahankan supaya perusahaan tersebut tetap mendapatkan keuntungan apabila perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa dividen per lembar (DPS) perusahaan tersebut akan mengalami penurunan setelah diadakannya kebijakan *right issue*, mungkin setelah *right issue* dividen per lembar

(DPS) tersebut akan turun untuk sementara selama modal yang ditanamkan belum mendapatkan return dan sebaliknya apabila perusahaan tersebut telah mendapatkan return dari penambahan modalnya maka dividen per lembar (DPS) akan kembali seperti semula atau bisa juga mengalami kenaikan dari dividen per lembar (DPS) sebelum *right issue*.

4.5. Hasil Pengujian Capital Gain

Pengujian untuk melihat perubahan yang terjadi pada *capital gain* atau return saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, yaitu pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil dari uji statistik akan disajikan pada tabel 4.7

Tabel 4.7

Hasil Uji Statistik Rata-Rata Return

Mean sebelum pangumuman	-0.0013
Mean sesudah pengumuman	-0.0049
t hitung	0.51
Signifikansi (p-value)	0.635

Sumber: LAMPIRAN 6 hal 93

Dari tabel 4.6 diatas diketahui bahwa karena nilai p value yaitu sebesar 63.5 % lebih besar dari 5% , maka hal ini mengindikasikan bahwa terdapat perubahan rata-rata return saham sebelum tanggal pengumuman

right issue dengan rata-rata return saham sesudah tanggal pengumuman *right issue*, namun perubahan itu tidak cukup signifikan.

Perubahan rata-rata return saham tidak cukup signifikan dikarenakan oleh harga saham yang kurang bereaksi atau stabil. Kurang bereaksinya harga saham dikarenakan oleh :

1. Informasi pengumuman *right issue* tidak punya kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasinya.
2. Sehingga pasar secara keseluruhan tidak mengantisipasi informasi tersebut yang tercermin tidak adanya perbedaan rata-rata return yang diperoleh sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian ini gagal mendukung hasil pengujian yang dilakukan oleh Susilo Wibowo (1998), tetapi konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999), Siswanto (2000), dan juga penelitian yang dilakukan oleh Fitri Wulandari (2001).

4.6. Implikasi Hasil Penelitian

Hasil dari penelitian yang telah dilakukan akan membawa implikasi terhadap teori yang telah dikemukakan sebelumnya. Secara teoritis, menurut JSX tentang *right issue* yang dikeluarkan oleh biro informasi Bursa Efek Jakarta, dividen per lembar (DPS) sesudah *right issue* akan mengalami penurunan atau lebih kecil jika dibandingkan dengan dividen per lembar saham (DPS) sebelum *right issue*.

Dari hasil pengujian dividen diketahui tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara DPS sesudah *right issue* dan DPS sebelum *right issue*. Penurunan dividen per lembar (DPS) itu memang terjadi tetapi penurunan ini tidak terjadi pada semua perusahaan yang dijadikan sampel. Sehingga mengakibatkan beda rata-rata antara dividen per lembar (DPS) sesudah *right issue* dan dividen per lembar (DPS) sebelum *right issue* tidak cukup signifikan. Sehingga hasil penelitian ini tidak mendukung teori mengenai pengaruh *right issue* terhadap dividen sesuai dengan teori menurut JSX.

Hasil analisis terhadap rata-rata return membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan atau perubahan yang cukup signifikan atas harga saham dan return realisasi sebelum dengan sesudah *right issue*.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis teori "Price Pressure" yang mengasumsikan bahwa dengan adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen untuk jangka waktu tertentu setelah pengumuman dan segera setelah pengumuman harga saham akan cenderung naik ke posisi semula.

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, ditemukan bahwa harga saham mengalami penurunan pada saat pengumuman dan terus mengalami penurunan sesudah hari pengumuman selama periode jendela. Penurunan harga saham ini dapat disebabkan oleh dua hal, pertama secara teoritis, harga penawaran *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar saham yang berlaku, sehingga harga pasar saham pasca *right issue* akan

mengalami penurunan yang disebabkan karena adanya penyesuaian harga. Tetapi dari bukti empiris yang ditemukan oleh Sant dan Ferris (1994) dinyatakan bahwa penurunan harga saham setelah *right issue* secara statistik ditemukan tidak signifikan dan penurunan harga saham tersebut berkisar antara 1-3%.

Penyebab yang kedua mengapa terjadi penurunan harga saham adalah karena informasi *right issue* memberikan sinyal negatif kepada pasar. Sinyal negatif tersebut membuat perubahan dalam preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasi atas saham perusahaan yang mengumumkan *right issue*, sehingga reaksi yang dilakukan oleh investor tersebut menyebabkan harga atau return saham mengalami penurunan, tetapi penurunan tersebut tidak signifikan.

Sedangkan dengan hipotesis “Kandungan Informasi” yang mengasumsikan bahwa jika informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka mestinya terdapat perbedaan dalam harga saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman. Perbedaan tersebut mencerminkan adanya asimetri informasi diantara investor terhadap adanya informasi tersebut. Jika kandungan informasi *right issue* direspon negatif, maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga atau return saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang menunjukkan perbedaan negatif dan sebaliknya, jika informasi *right issue* direspon positif, maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga

atau return saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang menunjukkan perbedaan yang positif.

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, ditemukan bahwa informasi *right issue* di BEJ untuk tahun pengamatan 1995-2005 tidak memiliki kandungan informasi yang cukup yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga atau return saham. Dari analisis statistik ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan harga saham atau return saham sebelum pengumuman *right issue* dan sesudah pengumuman *right issue*.

Hal ini berarti investor telah lebih dahulu mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan di pasar, sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Jadi informasi *right issue* tidak memiliki content yang berarti, sehingga preferensi investor terhadap informasi tersebut tidak berubah.

Hipotesis “*Short Selling*” yang mengasumsikan bahwa harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman juga gagal didukung karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham secara besar-besaran yang mereka percaya bahwa harga saham setelah pengumuman akan turun, sehingga reaksi mereka cenderung akan menekan harga saham sebelum hari pengumuman. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara statistik tidak ditemukan adanya perbedaan secara signifikan penurunan harga saham sebelum pengumuman *right issue* dengan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini

berarti pasar modal di Indonesia, khususnya BEJ secara keseluruhan telah mengantisipasi adanya informasi tersebut, sehingga tidak ada aktivitas short selling sebelum hari pengumuman. Hasil temuan ini ditunjang oleh hasil temuan Husnan (1991) dan Hanafi (1995) bahwa pasar modal di Indonesia masih belum efisien setengah kuat, artinya pasar secara keseluruhan tidak merespon semua informasi baru yang masuk yang selanjutnya tidak mempengaruhi harga saham.



BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab iv, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Dividen per lembar saham (DPS) tidak mengalami penurunan yang signifikan setelah dilakukan kebijakan *right issue*, hal ini terlihat dari hasil perhitungan yang telah dilakukan. Dari perhitungan tersebut diperoleh tingkat signifikansi 0.070 lebih besar dari 0.05. Hal ini disebabkan karena tidak semua perusahaan mengalami penurunan dividen.
2. Capital gain tidak mengalami perubahan yang signifikan setelah dilakukan kebijakan *right issue*, hal ini terlihat dari hasil perhitungan yang telah dilakukan. Dari hasil perhitungan tersebut diperoleh tingkat signifikansi 0.635 lebih besar dari 0,05.

5.2 Keterbatasan dan Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

5.2.1 Keterbatasan

Beberapa keterbatasan di dalam penelitian ini adalah :

Penelitian ini hanya mengambil sampel sebanyak 31 perusahaan, jumlah yang sangat kecil jika dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang ada di Bursa Efek Jakarta.

Periode pengamatan merupakan periode yang banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal, dalam hal ini adalah kondisi negara yang tidak stabil seperti kondisi politik, kebijakan pemerintah, tingkat inflasi, dan lain-lain.

5.2.2 Saran

Untuk melengkapi dan memperbaiki penulisan ini dimasa yang akan datang ada beberapa saran yang mungkin dapat dipertimbangkan, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi BAPEPAM sebagai pemegang otoritas pasar modal di Indonesia perlu untuk segera mengeluarkan peraturan yang berguna untuk mencegah adanya “insider information”, agar adanya corporate action dapat menyebabkan adanya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang signifikan.
2. Bagi investor sebaiknya lebih memperhatikan corporate action, dalam hal ini *right issue*, dalam rangka memperoleh laba atau keuntungan.
3. Pengaruh secara rinci terhadap sampel penelitian. Artinya bahwa pengaruh *right issue* dapat diuraikan menjadi beberapa kelompok sampel sesuai dengan penggolongan berdasarkan industri, size, dan lainnya.
4. Menerapkan desain penelitian ini pada suatu control group, yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan

pengumuman *right issue* di BEJ periode tahun 1995-2005. Untuk mengukurnya DPS dan capital gain dibandingkan dengan control group tersebut.



DAFTAR PUSTAKA

Budiarto, M.Arif, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di BEJ Periode 1994-1996*, Tesis S2, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 1998.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2001

Jogiyanto, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta, 1998.

Kurniasari, Ninik, *Reaksi Pasar Terhadap Right Issue Pada Saat Ex Date*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi), Vol.IX Nomor 2, September, 2003, Hal 239-251.

Kusuma, Hadri dan Fitri Wulandari, *Analisa Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999*, Aplikasi Bisnis, Vol.IX Nomor 5, Februari, 2003, Hal 397-407.

Safitri, Amalia, *Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Pasar Modal Indonesia*, Tesis S2, Ilmu Manajemen, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2000.

Tubastuvi, Naelati, *Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham Studi Empiris di BEJ*, Tesis S2, Magister Manajemen, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2001.



LAMPIRAN 1

**Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun
1995 Dan Tanggal Pengumumannya**

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Ometraco Corporation	12-Jul-95
2	Bank Bali	14-Jul-95

**Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun
1996 Dan Tanggal Pengumumannya**

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Bank Umum Nasional	10-May-96
2	Ficorinvest Bank	23-May-96
3	Poltsindo Eka Perkasa	7-Jun-96
4	APAC Centertex Corporation	13-Jul-96
5	Lippo Securities	17-Jul-96
6	Tamara Bank	27-Sep-96
7	Andayani Megah	18-Oct-96
8	Bank Niaga	14-Nov-96
9	Kawasan Industri Jababeka	13-Dec-96
10	Ometraco Realty	18-Dec-96

**Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun
1997 Dan Tanggal Pengumumannya**

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Citra Marga Nushapala	4-Jul-97

Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun 1999 Dan Tanggal Pengumumannya

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Budi Acid Jaya	4-Jan-99
2	Bank Danamon	1-Apr-99
3	Bayer Indonesia SB	4-May-99
4	Merck Indonesia	18-May-99
5	Ultra Jaya Milk	18-Aug-99
6	Medco Energi Corporation	19-Nov-99

Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun 2000 Dan Tanggal Pengumumannya

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	BAT Indonesia	14-Jun-00
2	Tancho Indonesia	3-Aug-00

Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun 2002 Dan Tanggal Pengumumannya

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Bank Mega	23-Jul-02
2	Arwana Citra Mulia	17-Dec-02

Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun 2003 Dan Tanggal Pengumumannya

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Bank Buana Indonesia	6-May-03

Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun 2004 Dan Tanggal Pengumumannya

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Aneka Kimia Raya	3-Oct-04

Daftar Nama Perusahaan Yang Melakukan Kebijakan Right Issue Tahun 2005 Dan Tanggal Pengumumannya

No	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	Kresna Graha Sekurindo	3-Jan-05
2	Maskapai Reasuransi	11-Apr-05
3	Pan Brothers Tex	12-Jul-05
4	Bank Niaga	7-Sep-05
5	Apexindo Pratama	16-Sep-05
6	Bank Bumiputra Indonesia	28-Mar-05

LAMPIRAN 2

Data Dividen Per Lembar Saham (DPS) Sebelum dan Sesudah Right Issue

Nama Perusahaan	Kode	DPS Sebelum	DPS Sesudah
Ometraco Corporation	OMTR	25	50
Bank Bali	BNLI	225	200
APAC Centertex Corporation	YMTX	3	5
Lippo Securities	LPSS	100	25
Bank Umum Nasional	BNUM	106	71
Ficorinvest Bank	FCOR	125	47
Polysindo Eka Perkasa	POLY	50	24,28
Tamara Bank	TMBN	65	130
Andayani Megah	ADMG	60	50
Bank Niaga	BNGA	142	155
Kawasan Industri Jababeka	KIJA	150	100
Ometraco Realty	OMRE	10	2,73
Citra Marga Nusphala Persada	CMNP	51	25
Budi Acid Jaya	BUDI	150	30
Bank Danamon	BDMN	55	19,36
Bayer Indonesia SB	BYSB	135,09	100
Merk Indonesia	MERK	1500	800
Ultra Jaya Milk	ULTJ	35	15
Medco Energi Corporation	MEDC	75	12
Bat Indonesia	BATI	250	350
Tancho Indonesia	TCID	400	150
Bank Mega	MEGA	77	77
Arwana Citramulia	ARNA	5	5
Bank Buana Indonesia	BBIA	25.35	5
Aneka Kimia Raya	AKRA	50	40
Kresna Graha Sekurindo	KREN	1	1.5

Maskapai Reasuransi	MREI	30	5
Pan Brothers Tex	PBRX	5	7
Bank Niaga	BNGA	8	3.35
Apexindo Pratama	APEX	7	10
Bank Bumiputra Indonesia	BABP	6.36	3.95



LAMPIRAN 3

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 1995

Ometraco Corporation (OMTR)

Hari	Harga Saham	Return
-6	1800	-
-5	1850	0.027777
-4	1800	-0.027027
-3	1850	0.027777
-2	1800	-0.027027
-1	1775	-0.013889
0	1775	0
1	1775	0
2	1775	0
3	1775	0
4	1775	0
5	1775	0

Bank Bali (BNLI)

Hari	Harga Saham	Return
-6	4200	-
-5	4000	-0.047619
-4	4000	0
-3	4000	0
-2	4000	0
-1	3900	-0.025
0	3750	-0.038461
1	3850	0.026666
2	3900	0.012987
3	3900	0
4	3900	0
5	3900	0

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 1996

Bank Umum Nasional (BNUM)

Hari	Harga Saham	Return
-6	1825	-
-5	1825	0
-4	1825	0
-3	1825	0
-2	2000	0.09589
-1	2000	0
0	2000	0
1	2100	0.05
2	2100	0
3	2100	0
4	2100	0
5	2100	0

Ficorinvest Bank (FCOR)

Hari	Harga Saham	Return
-6	2125	-
-5	2125	0
-4	2125	0
-3	2125	0
-2	2125	0
-1	2125	0
0	2125	0
1	2125	0
2	2000	-0.058823
3	1950	-0.025
4	1900	-0.025641
5	1900	0

Polysindo Eka Perkasa (POLY)

Hari	Harga Saham	Return
-6	1275	-
-5	1275	0
-4	1275	0
-3	1275	0
-2	1275	0
-1	1250	-0.019607
0	1250	0
1	1275	0.02
2	1250	-0.019607
3	1250	0
4	1250	0
5	1250	0

**APAC Centertex Corporation
(YMTX)**

Hari	Harga Saham	Return
-6	1400	-
-5	1375	-0.017857
-4	1350	-0.018181
-3	1375	0.018518
-2	1400	0.018181
-1	1375	-0.017857
0	1375	0
1	1450	0.054545
2	1525	0.051724
3	1425	-0.065573
4	1375	-0.035087
5	1400	0.018181

Lippo Securities (LPPS)

Hari	Harga Saham	Return
-6	1400	-
-5	1425	0.017857
-4	1450	0.017543
-3	1450	0
-2	1425	-0.017241
-1	1450	0.017543
0	1575	0.086206
1	1625	0.031746
2	1675	0.030769
3	1650	-0.014925
4	1625	-0.015151
5	1575	-0.030769

Tamara Bank (TMBN)

Hari	Harga Saham	Return
-6	2300	0
-5	2300	0
-4	2300	0
-3	2300	0
-2	2300	0
-1	2300	0
0	2300	0
1	2300	0
2	2300	0
3	1600	-0.304347
4	1650	0.03125
5	1650	0

Andayani Megah (ADMG)

Hari	Harga Saham	Return
-6	1000	-
-5	1000	0
-4	1025	0.025
-3	975	-0.04878
-2	1000	0.025641
-1	1000	0
0	1000	0
1	1000	0
2	1025	0.025
3	1000	-0.02439
4	1000	0
5	1000	0

Bank Niaga (BNGA)

Hari	Harga Saham	Return
-6	5675	-
-5	5675	0
-4	5675	0
-3	5675	0
-2	5675	0
-1	5675	0
0	5675	0
1	5675	0
2	5675	0
3	5675	0
4	5000	-0.118942
5	5000	0

Kawasan Industri Jababeka (KIJA)

Hari	Harga Saham	Return
-6	2775	-
-5	2775	0
-4	2775	0
-3	2750	-0.00909
-2	2750	0
-1	2775	-0.00909
0	2725	-0.018018
1	2675	-0.018348
2	2650	-0.009345
3	2650	0
4	2625	-0.009433
5	2650	0.009523

Ometraco Realty

Hari	Harga Saham	Return
-6	1000	-
-5	1000	0
-4	1000	0
-3	1000	0
-2	1000	0
-1	1000	0
0	1000	0
1	1000	0
2	1100	0.1
3	1000	-0.090909
4	1100	0.1
5	1000	-0.090909

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 1997

Citra Marga Nushapala (CMNP)

Hari	Harga Saham	Return
-6	1400	-
-5	1450	0.035714
-4	1425	-0.017241
-3	1400	-0.017543
-2	1375	-0.017857
-1	1425	0.036363
0	1425	0
1	1375	-0.035087
2	1375	0
3	1350	-0.018181
4	1300	-0.037037
5	1325	0.01923

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 1999

Budi Acid Jaya (BUDI)

Hari	Harga Saham	Return
-6	1425	-
-5	1425	0
-4	1400	-0.017544
-3	1550	0.107143
-2	1575	0.016129
-1	1700	0.079365
0	1475	-0.132353
1	1475	0
2	1500	0.016949
3	1625	0.08333
4	1500	-0.076923
5	1500	0

Bank Danamon (BDMN)

Hari	Harga Saham	Return
-6	125	-
-5	125	0
-4	125	0
-3	125	0
-2	150	0.2
-1	125	-0.1667
0	125	0
1	125	0
2	125	0
3	125	0
4	125	0
5	150	0.2

Bayer Indonesia SB (BYSB)

Hari	Harga Saham	Return
-6	2000	-
-5	2000	0
-4	2000	0
-3	2000	0
-2	2000	0
-1	2000	0
0	2000	0
1	2000	0
2	2000	0
3	2000	0
4	1800	-0.1
5	2000	0.111

Merck Indonesia (MERK)

Hari	Harga Saham	Return
-6	10000	-
-5	10000	0
-4	10000	0
-3	10000	0
-2	10000	0
-1	10000	0
0	10000	0
1	8000	-0.2
2	6975	-0.12813
3	6500	-0.0681
4	6000	-0.07692
5	6000	0

Ultra Jaya Milk (ULTJ)

Hari	Harga Saham	Return
-6	900	-
-5	875	-0.02778
-4	800	-0.08571
-3	800	0
-2	800	0
-1	875	0.09375
0	925	0.057143
1	900	-0.02703
2	850	-0.05556
3	875	0.029412
4	850	-0.02857
5	850	0

Medco Energi Corporation (MEDC)

Hari	Harga Saham	Return
-6	3300	-
-5	3425	0.037879
-4	3575	0.043796
-3	3475	-0.027972
-2	3575	0.028777
-1	3575	0
0	3575	0
1	3550	-0.006993
2	3550	0
3	3450	-0.028169
4	3375	-0.021739
5	3500	0.037037

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 2000

BAT Indonesia (BATI)

Hari	Harga Saham	Return
-6	11000	-
-5	11000	0
-4	11100	0.00909
-3	11400	0.027027
-2	11250	-0.013158
-1	11000	-0.02222
0	11050	0.004545
1	11050	0
2	11025	-0.002262
3	11050	0.002268
4	11050	0
5	11100	0.004525

Tancho Indonesia (TCID)

Hari	Harga Saham	Return
-6	2900	-
-5	2800	-0.034483
-4	2800	0
-3	3090	0.103571
-2	2955	-0.043689
-1	3000	0.015228
0	3050	0.016667
1	3070	0.006557
2	3070	0
3	2925	-0.047231
4	3050	0.042735
5	3075	0.008197

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 2002

Bank Mega (MEGA)

Hari	Harga Saham	Return
-6	1025	-
-5	975	-0.04878
-4	1050	0.076923
-3	1050	0
-2	1050	0
-1	1050	0
0	1025	-0.02381
1	1050	0.02439
2	1050	0
3	1050	0
4	1050	0
5	1050	0

Arwana Citramulia (ARNA)

Hari	Harga Saham	Return
-6	95	-
-5	95	0
-4	95	0
-3	95	0
-2	95	0
-1	95	0
0	95	0
1	95	0
2	95	0
3	90	-0.05263
4	95	0.05556
5	100	0.05263

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 2003**Bank Buana Indonesia (BBIA)**

Hari	Harga Saham	Return
-6	550	-
-5	550	0
-4	575	0.045455
-3	575	0
-2	525	-0.08696
-1	575	0.095238
0	600	0.043478
1	575	-0.04167
2	575	0
3	575	0
4	575	0
5	575	0

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 2004**Aneka Kimia Raya (AKRA)**

Hari	Harga Saham	Return
-6	1750	-
-5	1725	-0.014
-4	1700	-0.014
-3	1700	0
-2	1700	0
-1	925	-0.456
0	900	-0.027
1	900	0
2	950	0.0556
3	900	-0.053
4	925	0.0278
5	950	0.027

Data Harga Saham dan Perhitungan Capital Gain Tahun 2005

Kresna Graha Sekurindo (KREN)

Hari	Harga Saham	Return
-6	135	-
-5	135	0
-4	135	0
-3	115	-0.148
-2	115	0
-1	125	0.087
0	125	0
1	125	0
2	120	-0.04
3	120	0
4	110	-0.083
5	120	0.0909

Maskapai Reasuransi (MREI)

Hari	Harga Saham	Return
-6	265	-
-5	265	0
-4	265	0
-3	270	0.0189
-2	225	-0.167
-1	225	0
0	220	-0.022
1	215	-0.023
2	215	0
3	215	0
4	215	0
5	200	-0.07

Pan Brother Tex (PBRX)

Hari	Harga Saham	Return
-6	370	-
-5	370	0
-4	370	0
-3	370	0
-2	370	0
-1	370	0
0	370	0
1	370	0

Bank Niaga (BNGA)

Hari	Harga Saham	Return
-6	435	-
-5	475	0.092
-4	470	-0.011
-3	480	0.0213
-2	430	-0.104
-1	415	-0.035
0	420	0.012
1	420	0

2	370	0
3	370	0
4	370	0
5	365	-0.014

2	440	0.0476
3	440	0
4	425	-0.034
5	415	-0.024

Apexindo Pratama (APEX)

Bank Bumiputra Indonesia (BABP)

Hari	Harga Saham	Return
-6	690	-
-5	680	-0.014
-4	660	-0.029
-3	670	0.0152
-2	640	-0.045
-1	640	0
0	670	-0.895
1	680	9.1493
2	690	-0.899
3	680	8.8551
4	680	0
5	660	-0.029

Hari	Harga Saham	Return
-6	160	-
-5	170	0.0625
-4	185	0.0882
-3	185	0
-2	185	0
-1	185	0
0	185	0
1	185	0
2	185	0
3	185	0
4	185	0
5	170	-0.081

LAMPIRAN IV
Rekapitulasi Penghitungan Capital Gain Tahun 1995-2005

KODE PERSH	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
OMTR	0.027777	-0.027	0.02778	-0.027	-0.0139	0	0	0	0	0	0
BNLI	-0.0476	0	0	0	-0.025	-0.0385	0.02667	0.01299	0	0	0
BNJUM	0	0	0	0.09589	0	0	0.05	0	0	0	0
FCOR	0	0	0	0	0	0	0	-0.0588	-0.025	-0.0256	0
POLY	0	0	0	0	-0.0196	0	0.02	-0.0196	0	0	0
YMTX	-0.01786	0	0.01852	0.01818	-0.0179	0	0.05454	0.05172	-0.06557	-0.03509	0.018181
LPPS	0.017857	0.01754	0	-0.0172	0.01754	0.08621	0.031746	0.030769	-0.01492	-0.01515	-0.03077
TMBN	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.3043	0.03125	0
ADMG	0	0.025	-0.04878	0.025641	0	0	0	0.025	-0.02439	0	0
BNGA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.118942	0
KIJA	0	0	-0.00909	0	0.00909	-0.01802	-0.018348	-0.009345	0	-0.009433	0.009523
OMRE	0	0	0	0	0	0	0	0.1	-0.090909	0.1	-0.090909
CMNP	0.035714	-0.01724	-0.01754	-0.01786	0.036363	0	-0.035087	0	-0.018181	-0.037037	0.01923
BUDI	0	-0.01754	0.107143	0.016129	0.079365	-0.13235	0	0.016949	0.08333	-0.076923	0
BDMN	0	0	0	0.2	-0.1667	0	0	0	0	0	0.2
BYSB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.1	0.111
MERK	0	0	0	0	0	0	-0.2	-0.12813	-0.0681	-0.07692	0
ULTJ	-0.02778	-0.08571	0	0	0.09375	0.057143	-0.02703	-0.05556	0.029412	-0.02857	0
MEDC	0.037879	0.043796	-0.02797	0.028777	0	0	-0.006993	0	-0.028169	-0.021739	0.037037
BATI	0	0.00909	0.027027	-0.01316	-0.02222	0.004545	0	-0.002262	0.002268	0	0.004525

TCID	-0.03448	0	0.103571	-0.04369	0.015228	0.016667	0.006557	0	-0.047231	0.042735	0.008197
MEGA	-0.04878	0.076923	0	0	0	-0.02381	0.02439	0	0	0	0
ARNA	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.05263	0.05556	0.05263
BBIA	0	0.045455	0	-0.08696	0.095238	0	0	0	0	0	0.043478
AKRA	-0.01429	-0.01429	0	0	-0.45588	-0.02703	0	0	0	0.02778	0.02703
KREN	0	0	-0.148	0	0.087	0	0	-0.04	0	-0.083	0.0909
MREI	0	0	0.0189	-0.167	0	-0.022	-0.023	0	0	0	-0.07
PBRX	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.014
BNGA	0.092	-0.011	0.0213	-0.104	-0.035	-0.03614	0.05	0	0.011905	0	-0.024
APEX	-0.014	-0.029	0.0152	-0.045	0	0	0	0	0	0	0.03125
BABP	0.0625	0.0882	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.081
Jumlah	0.06894	0.10422	0.08805	-0.1373	-0.3226	-0.1333	-0.04655	-0.07626	-0.61249	-0.37108	0.342303
Rata-rata	0.00222	0.00336	0.00284	-0.00443	-0.01041	-0.0043	-0.001502	-0.00246	-0.019758	-0.01197	0.011042

