

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Menurut Baridwan dan Budiarto (1999) dengan judul "Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta 1994-1996". Hasil dari analisis penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Analisis menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan pada saat pengumuman dan terus mengalami penurunan pada saat pengumuman dan terus mengalami penurunan sesudah hari pengumuman selama periode jendela.
2. Berdasarkan hasil analisis juga ditemukan bahwa informasi *right issue* di Bursa Efek Jakarta untuk tahun pengamatan 1994-1996 tidak memiliki kandungan informasi yang cukup menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga/return saham dan aktivitas perdagangan saham.
3. Dan berdasarkan hasil analisis juga ditemukan bahwa secara statistik tidak ditemukan adanya perbedaan signifikan penurunan harga saham dan peningkatan aktivitas perdagangan saham sebelum pengumuman dengan pada hari pengumuman dengan pada hari pengumuman, sesudah pengumuman dengan pada hari pengumuman dan sebelum dengan sesudah pengumuman.

Menurut Sari (2000) dengan judul “Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap pengembalian abnormal rata-rata”. Hasil dari analisis penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* mempengaruhi perubahan harga saham emiten pada periode uji. Hasil ini tercemin dari terdapatnya beberapa keuntungan abnormal rata-rata (AAR).
2. Berdasarkan hasil analisis juga ditemukan bahwa sebelum pengumuman *right issue*, harga saham emiten cenderung menguat, tercemin dari terjadinya keuntungan abnormal rata-rata (AAR), sedangkan setelah pengumuman *right issue*, harga saham emiten cenderung melemah, ini tercemin dari terjadinya pengembalian abnormal rata-rata (AAR) yang terus menurun.
3. Berdasarkan hasil analisis juga ditemukan bahwa pada periode uji (tepat pada hari pengumuman *right issue*) terlihat reaksi terbesar dari pasar, dengan perhitungan AAR yang tertinggi.

Menurut Sari (2002) dengan judul “pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat pengambilan hasil saham setelah *cum date*”. Hasil dari analisis penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa dengan adanya pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan reaksi pasar yang negatif terhadap harga saham pada saat *ex date* maupun sekitar *ex date* dan secara kumulatif, dengan adanya *right issue* juga menimbulkan reaksi pasar yang negatif pada periode pengamatan yang lebih panjang.

2. Berdasarkan hasil analisis juga ditemukan adanya *right issue* dengan spread antara *offer* dan *bid* yang semakin besar dapat menimbulkan reaksi pasar yang terhadap harga saham setelah *cum date*.
3. berdasarkan hasil analisis juga ditemukan adanya *right issue* dengan rasio yang semakin besar antara jumlah saham baru terhadap jumlah saham lama, dapat menimbulkan reaksi pasar yang positif terhadap harga setelah *cum date* dan dengan perbandingan yang semakin besar antara selisih harga penawaran saham baru terhadap harga saham lama (diskonnya semakin besar), akan menimbulkan reaksi pasar yang negatif terhadap harga saham setelah *cum date*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari ketiga penelitian terdahulu diatas, adapun perbedaan dengan penelitian ini yaitu :

1. Obyek penelitian yaitu perusahaan yang telah terdaftar dan go public, serta melakukan *right issue* saja dan tidak melakukan kegiatan lain (*stock split*, *warrant*)
2. Periode penelitian ini dilakkukan 5hari sebelum dan 5 hari sudah pengumuman *right issue*. Sedangkan penelitian Eva Nur Wulan Sari dilakukan 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman *right isue*. Sari , Prisma Yusi penelitian dilakukan setelah *cum date*.

2.2.Landasan Teori

2.2.1. Pasar Modal

2.2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Dalam dunia usaha keberadaan pasar modal sangat bermanfaat, khususnya dalam fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana.

Menurut Riyanto (1995:219) yang dimaksud pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi yaitu calon pemodal-pemodal disatu pihak emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang dilain pihak, dengan kata lain bertemunya penawaran dan permintaan jangka menengah dan jangka panjang.

Menurut Sunariyah (1997:4) Pasar modal adalah merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit pasar modal dapat didefinisikan sebagai suatu pasar atau tempat diperdagangkan saham, obligasi, surat-surat berharga lainnya kepada masyarakat atau investor dengan jasa perantara efek.

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar terorganisir yang memperjualbelikan dana-dana jangka panjang antara pemilik dana (*investor*) dengan peminjam dana (*emiten*).

2.2.1.2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang membuat lembaga-lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana, (*borrowers*) dan pihak yang meminjamkan dana (*lenders*) tetapi juga pemerintah.

Diera globalisasi ini, hampir semua negara yang menaruh perhatian besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara yakni bagi sumber penghimpunan dana, sebagai alternatif investasi, biaya penghimpunan dana melalui pasar modal relatif lebih rendah dan bagi negara pasar modal akan mendorong perkembangan investasi.

Menurut Usman (1997:13-17) fungsi pasar modal, yaitu antara lain :

2.2.1.2.1. Sebagai sumber penghimpunan dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpunan dana secara konvensional. Umumnya hal ini selain disebabkan karena pasar modal berkembang juga sistem serupa dengan perbankan sudah dikenal dan dipraktekkan oleh masyarakat dunia ketiga, khususnya kebiasaan dalam kegiatan simpan pinjam. Perusahaan terpaksa harus menggunakan dana pinjaman (hutang) terutama dalam perbandingan antara hutang dan modal sendiri (*debt to equity ratio*) telah mencapai tingkat batas toleransi kesehatan finansial perusahaan. Dalam keadaan seperti ini perusahaan terpaksa menahan diri untuk melakukan perluasan usaha kecuali perusahaan tersebut dapat memperoleh dana alternatif dalam bentuk modal sendiri (*equity*). Untuk mengantisipasi masalah diatas, maka

pemerintah maka perlu menyediakan alternatif pembiayaan lain yang setiap saat dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan tertentu yang membutuhkannya.

2.2.1.2.2. Sebagai alternatif investasi pasar modal

Ada pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi (mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi), dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah resiko tertentu yang mungkin terjadi. Investasi pasar modal lebih fleksibel setiap pemodal dapat melakukan pemindahan dananya dari suatu perusahaan lain, atau dari suatu industri ke industri yang lain sesuai dengan perkiraan akan keuntungan yang diharapkan seperti deviden saham-saham tersebut. Oleh karena itu pasar modal memungkinkan terjadi alokasi dana yang efisien.

2.2.1.2.3. Biaya penghimpunan dana melalui pasar modal relatif rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif lebih kecil jika diperoleh melalui penjualan saham daripada pinjaman ke bank.

2.2.1.2.4. Bagi negara, pasar modal akan mendorong perkembangan investasi

Dalam perencanaan pembangunan, kebutuhan akan investasi didasarkan akan perkiraan tingkat pertumbuhan ekonomi. Dalam hal ini pasar modal adalah salah satu lembaga keuangan yang diharapkan besar peranannya dalam memobilisasi. Setiap perusahaan, apalagi berskala besar dan bersifat strategis, pasti berkeinginan untuk meningkatkan kapasitas usahanya agar dapat meningkatkan volume penjualan dan pendapatn. Usaha yang berskala kecil secara teoritis sulit mencapai

skala produksi yang efisien, sehingga untuk mempernaiki posisi perusahaan yang bersangkutan melakukan usaha (ekspansi) membutuhkan modal yang besar yang mungkin kalau diperoleh melalui pinjaman bank pada kondisi tingkat bunga yang tinggi akan menyulitkan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman. Oleh karena itu, jika kondisi suatu perusahaan dalam keadaan sehat, maka dapat diproses untuk listing dibursa efek. Kinerja perusahaan yang ditambahkan dengan adanya jaminan transparansi, investasi akan semakin banyak berminat untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Artinya, tanpa pemerintah mencairkan sumber pendanaan melalui bantuan negaeripun, pihak swasta sudah dapat memenuhi sendiri dananya dengan mengeluarkan biaya dalam jumlah dalam relatif kecil. Dengan demikian pemerintah terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat.

2.2.1.3. Peranan pasar modal

menurut Sunaryah (1997:5-6), peranan pasar modal yaitu antara lain :

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi, antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga jual surat berharga yang diperjual belikan dan memberi kemudahan bagi kedua belah pihak dalam melakukan interaksi.
2. Penciptaan peluang bagi perusahaan untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana investor menanamkan modalnya dalam sekuritas, sedangkan tingkat harga sekuritas dipasar mencerminkan kondisi perusahaan.

3. Menghindarkan ketidakpastian dimasa yang akan datang. Pasar modal memberi kesempatan pada investor untuk menjual kembali sekuritas yang dimilikinya, sehingga para investor dapat melikuidasi sekuritas setiap saat tanpa harus menunggu sampai perusahaan dilikuidasi.
4. Meenciptakan kesempatan bagi masyarakat untuk berpartisipasi menginvestasikan uang mereka melalui pasar modal. Masyarakat dapat berinvestasi dengan membeli sebagian saham perusahaan publik. Apabila saham masyarakat tersebut berkembang dan meningkatkan kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.
5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga yang diperlukan oleh investor. Bagi investor, keputusan investasi berdasarkan pada tersedianya informasi yang lengkap, akurat dan dapat dipercaya.

2.2.1.4. Jenis-Jenis Pasar Modal

penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan.

Menurut Sunariyah (1997:10-14), jenis-jenis pasar modal ada beberapa macam, yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk yang pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana

ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan go publik (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

3. Pasar ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia pasar ketiga ini disebut bursa paralel. Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut "*trading information*". Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan.

4. Pasar keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

2.2.2. Investasi

2.2.2.1. Pengertian Investasi

Bagi para investor yang melakukan investasi di pasar modal tentunya mengetahui bahwa investasi di bursa saham memiliki kelebihan-kelebihan dibandingkan melakukan investasi di sektor lainnya.

Menurut Sunariyah (1997:2), investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama yaitu :

1. Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dalam aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan real estate.
2. Investasi dalam bentuk aktiva financial (*financial assets*) adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh entitas.

Menurut Jogianto (1998:5) investasi didefinisikan dengan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Dari pendapat diatas investasi dapat diartikan sebagai suatu pengorbanan sebesar nilai tertentu pada saat ini dengan harapan akan memperoleh nilai dimasa yang akan datang yang besarnya belum bisa dipastikan. Investasi berhubungan dengan manajemen atau pengelolaan kemakmuran pemodal, yaitu pendapatan saat ini dan nilai sekarang pendapatan masa datang.

Menurut IAI (2002:13,1), investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, deviden dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi untuk mafaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.

Dari beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah sebagai cara penanaman modal, baik secara langsung maupun tidak langsung yang bertujuan mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut, setiap keputusan investasi sebagai seorang yang rasional, investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi, investor akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat keuntungan (return) tertinggi.

Setiap investasi dilakukan diharapkan akan dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan mendatang (Abdul Halim).

2.2.2.2. Jenis Investasi

Menurut Sumantoro (1990:16-17) menyatakan bahwa dipasar modal yang ada di Indonesia sementara ini, obyek investasi yang diperdagangkan merupakan surat-surat berharga seperti :

1. Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan modal atau bukti pemilikan atas suatu Perseroan Terbatas (PT) yang disebut entitas, pemilik saham memiliki hak sebagai berikut :

1. Mendapat deviden, yaitu bagian keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pemegang saham.
2. Mengeluarkan suara atau pendapat dalam RUPS khususnya dalam hal-hal pemilihan direksi, reorganisasi, dan penentuan kebijakan lain atas jalannya perusahaan.
3. Hak-hak lain seperti bonus dan hal ini yang dikeluarkan perusahaan.
4. Peningkatan nilai modal yang mungkin ada apabila saham tersebut dijual oleh pemiliknya dengan harga yang lebih tinggi.

2. Obligasi

Obligasi adalah tanda hutang yang dikeluarkan perusahaan atau pemerintah kepada masyarakat pemilik obligasi memiliki hak-hak : pertama, hak atas pembayaran hutang; kedua, Hak atas pelunasan hutang; ketiga, Meningkatkan nilai modal yang mungkin ada apabila obligasi dijual kembali.

3. Sertifikat PT. Danareksa (sertifikat reksadana)

Sertifikat PT. Danareksa adalah surat berharga pengganti dari surat-suarat berharga atau sekumpulan surat berharga lain. Pemilik sertifikat Danareksa memiliki hak-hak sebagai berikut : deviden yang dibayarkan secara berkala; Peningkatan nilai modal yang ada apabila sertifikat dijual kembali; Hak untuk menjual kembali kepada PT. Danareksa.

2.2.2.3. Strategi dalam Investasi

Beberapa strategi investasi menurut Usman (1990:159) dapat dikemukakan sebagai berikut :

1. Beli di pasar perdana, jual begitu masuk di pasar sekunder

Strategi ini digunakan karena adanya keyakinan investasi bahwa harga akan naik begitu suatu saham dicatatkan di bursa efek.

2. Strategi beli dan simpan (*Buy and Hold*)

Strategi ini digunakan investro karena berkeyakinan bahwa suatu perusahaan akan berkembang dalam jangka panjang, misalnya perusahaan yang produknya sangat strategis.

3. Strategi berpindah

Strategi ini digunakan oleh pemodal apabila saham yang telah dimiliki dengan harapan memperoleh capital gain dalam waktu singkat.

4. Strategi mengurangi kerugian (*Cut loss*)

Strategi ini digunakan untuk mengurangi kerugian atas pembelian saham yaitu dengan cara menjual saham yang sebelumnya dimiliki dan mengganti dengan saham lain (berpindah).

5. Membeli saham-saham tidur

Sebagian membeli saham-saham tidur, maksudnya membeli saham-saham yang tidak aktif, karena biasanya saham-saham yang tidak aktif sering luput dari perhatian orang banyak, sehingga cenderung harga murah.

6. Strategi konsentrasi pada industri

Sebagian investor sering memusatkan perhatiannya pada perkembangan industri tertentu. Mungkin karena lebih mengetahui kondisi, mekanisme kinerja dari perusahaan yang berada pada industri tersebut, trend industri dan sebagainya. Strategi investasi cara ini adalah memilih saham-saham yang terbaik pada industri tersebut.

7. Strategi membeli pasar

Seorang pemodal dikatakan meakukan strategi membeli pasar, apabila ia membagi dananya secara relatif proposional kedalam saham-saham yang ada dibursa efek, misalnya 50% jenis saham yang tercatat dibursa efek.

8. Strategi membeli melalui reksadana

Mempercayakan pengelolaan dana kepada suatu lembaga yang disebut reksa dana. Reksadana akan melakukan penyebaran investasi untuk mencapai tingkat keuntungan tertentu dan meminimumkan risiko.

2.2.2.4. Resiko Ketidakpastian Investasi

menurut R.L Hagin (1979) dalam buku karangan Anaroga (1992 : 58), ada lima jenis resiko dalam analisi investasi, yaitu :

1. Interest rate risk

Merupakan variasi dalam pendapatan yang disebabkan oleh adanya perubahan dalam tingkat suku bunga pasar. Jenis resiko ini biasanya muncul dalam investasi yang menghasilkan *current income* seperti bunga obligasi, deviden saham. Nilai relatif dari jenis jenis pendapatan tersebut akan bervariasi sesuai dengan pergerakan yang timbul dalam tingkat suku bunga pasar. Hal ini disebabkan karena pada dasarnya nilai saham adalah nilai sekarang dari pendapatan saham dan tingkat suku bunga pasar yang digunakan sebagai komponen *discount rate* dalam perhitungan nilai saham sekarang.

2. *Liquidity risk*

. Merupakan resiko yang berhubungan dengan mudah tidaknya suatu jenis investasi dicairkan menjadi uang kas.

3. *Business risk*

Merupakan resiko yang berhubungan dengan prospek bisnis dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Keberhasilan perusahaan tergantung dari kemampuan manajemen untuk mengendalikan perusahaan dalam lingkungan yang terus berubah.

4. *Purchasing power risk*

Merupakan risiko yang berhubungan dengan adanya inflansi. Dengan adanya inflansi maka nilai uang riil akan lebih kecil dibandingkan nilai nominal.

5. *Investment risk*

Merupakan resiko yang berhubungan dengan dinamika permintaan dan penawaran sekuritas, fluktuasi harga sekuritas, fluktuasi harga sekuritas dan harapannya terhadap prospek perusahaan.

2.2.3. Saham

2.2.3.1. Pengertian Saham

Menurut Purwosutjipto (1990:15) Saham adalah surat berharga yang mencantumkan kata “saham” didalamnya, sebagai tanda bukti pemilikan sebagian dari modal perseroan.

Menurut Munandar (1996:3) mendefinisikan bahwa saham yaitu tanda bukti serta memasukkan modal kedalam perusahaan yang berarti ikut serta

menjadi pemilik perusahaan tertentu, sehingga dengan sendirinya mempunyai hak-hak dan kewajiban-kewajiban tertentu sebagai seorang pemilik perusahaan (misalnya, hak ikut serta menentukan kebijaksanaan-kebijaksanaan perusahaan, hak menikmati bagian-bagian dari keuntungan perusahaan, kewajiban ikut memikul kerugian-kerugian perusahaan sampai batas tertentu dan sebagai berikut).

Menurut Harijanto (1997:52) saham adalah tanda pernyataan modal pada Perseroan Terbatas.

Menurut Harianto (1998:66), adalah tanda bukti pemilik bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas yang memberikan hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecil modal disetor.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga sebagai bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Dengan demikian saham, maka pemilik saham tersebut berhak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecil modal disetor.

2.2.3.2. Harga Saham

Pasar modal atau Bursa Efek merupakan suatu tempat dimana terjadi tawar menawar atas harga suatu efek atau saham suatu perusahaan, maka harga yang terjadi dipasar modal tersebutlah yang disebut harga pasar saham atau kurs saham.

Menurut Usaman (1990:126) harga pasar saham dapat diartikan sebagai harga pasar yaitu harga pasar yang berlaku dipasar pada saat itu dan dipengaruhi oleh pemerintah dan penawaran yang secara fundamental ditentukan oleh aktiva yang memilikinya.

Sedangkan harga saham menurut Widoatmodjo (1996:43) adalah nilai dari pemilikan seseorang dalam suatu perusahaan.

Widiatmodjo (1996:45-48) mengemukakan pendapatnya tentang harga saham diantaranya :

1. Harga Nominal

Harga ini merupakan harga yang ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya.

2. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek dan merupakan harga jual pertama kali saham dipasarkan.

3. Harga Pasar Saham

Harga perdana merupakan harga jual dari penjamin emisi kepada investor, maka harga pasar saham adalah harga jual yang terjadi atas tawar menawar suatu efek atau saham yang terjadi dipasar modal.

4. Harga Pembukaan

Setelah saham dicatatkan di bursa, saham ini akan diperdagangkan setiap hari. Kalau harga pasar adalah besarnya nilai rupiah yang disepakati oleh penjual dan pembeli saat transaksi, maka harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat jam bursa buka.

5. Harga Penutupan

Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa.

6. Harga tertinggi

Transaksi atas suatu saham tidak hanya terjadi sekali atau dua kali dalam satu hari bursa, tetapi bisa berkali-kali dan tidak terjadi pada harga yang sama. Bisa saja pada awal hari bursa, harga suatu saham mencapai harga yang tertinggi, kemudian terus menurun pada akhir bursa atau sebaliknya. Harga yang paling tinggi pada satu hari bursa inilah yang dimaksud dengan harga tinggi.

7. Harga Rendah

Harga ini adalah lawan dari harga tertinggi.

8. Harga Rata-rata

Harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah. Mengetahui ketiga harga ini (harga tertinggi, harga terendah dan harga rata-rata) cukup penting, sebab dari sini dapat diketahui seberapa jauh kekuatan dan kelemahan suatu saham dalam satu hari kerja, satu bulan bursa atau satu tahun bursa.

2.2.3.2. Jenis-Jenis Saham

menurut Munandar (1996:148-149) saham (*stock*) yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan dapat digolongkan ke dalam dua jenis saham ialah :

1. *Common Stock* (saham biasa), ialah saham yang tidak memberikan sesuatu keistimewaan kepada pemiliknya.
2. *Preferend Stock* (saham preferensi), ialah saham yang memberikan sesuatu keistimewaan kepada pemiliknya, misalnya :

1. Dijamin memperoleh sejumlah laba (dividend) dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya, meskipun perusahaan yang bersangkutan mungkin tidak memperoleh sesuatu keuntungan.
2. Dijamin bahwa bilamana pada suatu ketika perusahaan tidak sanggup mengadakan pembagian laba, maka bagian laba tersebut dapat ditagih pada tahun-tahun berikutnya.
3. Diberikan hak veto, ialah hak membatalkan keputusan rapat pemegang saham (sampai batas-batas tertentu).
4. Diberikan hak didahulukan dalam pembagian sisa kekayaan jika perusahaan dilikuidasi.
5. Diberikan hak untuk mengembalikan saham tersebut ke perusahaan yang bersangkutan dengan memperoleh pembayaran kembali uang sebesar nominalnya.

2.2.3.3. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham.

Berdasarkan penelitian Fama (1997) dalam Rahmawati dan Suryani berpendapat bahwa terdapat dua bias informasi yang mempengaruhi harga saham. Pertama, yaitu bias overconfidence yaitu pasar terlalu percaya diri dan hal ini menyebabkan para investor tersebut terlalu melebih-lebihkan pribadinya dalam menilai saham. Kedua yaitu sifat dasar seseorang atau disebut self attribution, yang menyebabkan investor menjatuhkan penilaian publik atas nilai saham, yang terjadi pada saat penilaian publik atas nilai saham, yang terjadi pada saat penilaian publik terhadap nilai saham berbeda dengan penilaian investor secara pribadi.

Menurut Usaman (1990:165) ada tiga jenis faktor yang mempengaruhi harga saham, yaitu :

1. Informasi yang bersifat fundamental, misalnya : kemampuan manajemen perusahaan, prospek perusahaan, prospek pemasaran, perkembangan teknologi, kemampuan menghasilkan keuntungan, manfaat terhadap perekonomian nasional, penghematan atau pendapatan devisa, penyerapan tenaga kerja yang tinggi, penggunaan sumber alam, pengembangan industri wilayah, mendukung peningkatan ketahanan nasional, kebijaksanaan pemerintah, hak-hak investor, menjadi pemilik perusahaan, siap menanggung resiko atas investasinya, hadir dalam rapat umum pemegang saham, mendapat kenaikan modal, bebas menjual kembali saham yang dimilikinya, mendapat deviden.
2. Faktor teknis misalnya : perkembangan kurs, keadaan pasar volume dan frekuensi transaksi, kekuatan pasar.
3. Faktor-faktor lingkungan sosial, ekonomi dan politi ,isalnya : tingkat inflansi, kebijakan moneter, musim, neraca pembayaran dan APBN, kondisi ekonomi, keadaan politik.

2.2.4. Right Issue

2.2.4.1. Pengertian *Right Issue*

Menurut Brealy (1986:377) *right* merupakan singkatan dari *preemptive right* adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham biasa untuk memberi tambahan penerbitan saham baru. Hak ini biasanya dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan dan hal ini semakin mengutakan kenyataan bahwa para pemegang

saham sebagai pemilik perusahaan, menurut hukum atas segala sesuatu yang bernilai yang dapat didistribusikan oleh perusahaan termasuk ketempat yang potensial untuk membeli saham baru. Para pemegang saham ini dapat menjual, menggunakan, atau membuang hak mereka, maupun menggunakan penggunaan haknya sampai batas akhir masa berlakunya hak tersebut. Jika saham yang ditawarkan dalam right issue tidak seluruhnya diambil oleh pemegang saham yang mempunyai right, maka sisa saham yang tidak terjual tersebut dapat dialokasikan kepada pemegang right lainnya yang menyatakan berminat untuk membeli saham tambahan melalui pemesanan pembelian saham tambahan (*over subscription*) secara proposional berdasarkan jumlah right yang dilaksanakan.

Menurut Sharpe (1999:927) mendefinisikan right yaitu sebagai berikut :

Right is an option issued to exiting shareholders that permits them to buy a specified number of shares of a designated subscription price. For each shareholder this number is propotional to the number is propotional to the number of existing shares currently owned by the shareholders.

Dari pendapat diatas diartikan bahwa right adalah suatu surat berharga yang ditawarkan pada pemegang saham lama terbatas untuk membeli sejumlah saham baru dengan harga yang ditentukan. Menurut para pemegang saham lama, hal ini merupakan suatu tindakan untuk mempertahankan jumlah proporsi saham lama yang telah dimiliki.

Berdasarkan keputusan ketua BAPEPAM keputusan No.57/PM?1996, tertanggal 17 Januari 1996, yang termuat dalam peraturan nomor IX.D.1, hak memesan efek terlebih dahulu adalah hak melekat pada saham yang

memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Dalam butir peraturan ini disebutkan bahwa apabila perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau perusahaan public bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan waran atau efek konversi, maka setiap pemegang saham harus diberi hak memesan terlebih dahulu atas efek baru dimaksudkan sebanding dengan presentase kepemilikan mereka.

Menurut Horne dan Wachowisz (1995:530) terdapat tiga alternatif dalam memperlakukan right, yaitu :

1. *Exercise the rights and subscribe for additional shares* / menggunakan right/ hak untuk membeli saham baru.

Biasanya pemegang saham yang ingin mempertahankan persentase kepemilikan sahamnya, pasti akan menggunakan haknya. Keputusan ini akan diambil apabila dirasakan bahwa suntikan dana ini akan meningkatkan kinerja emiten, sehingga juga menguntungkannya sebagai pemegang saham.

2. *Sell the right, because they are transferable* / menjual right.

Apabila pemegang saham tidak ingin menambah investasinya lebih lanjut pada perusahaan tersebut karena merasa tidak akan memperoleh manfaat dari perbuatan itu, atau jika pemegang saham lama tidak memiliki dana untuk melaksanakan right, maka pemegang saham dapat memutuskan untuk menjual seluruh right yang dimilikinya. Dengan

demikian persentase kepemilikannya berkurang, tetapi pemegang saham akan mendapatkan uang yaitu sebesar total harga jual right.

3. *Do nothing and let the right expire/* mengabaikan right

Apabila seorang pemegang saham mengabaikan right yang dimilikinya, maka pemegang saham itu akan mengalami kerugian. Kerugian yang dirasakan adalah berkurangnya persentase kepemilikan saham dan kehilangan dana yang seharusnya diperoleh jika pemegang saham tersebut menjual right yang dimilikinya.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa right adalah suatu hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk memesan sejumlah saham baru dengan harga yang telah ditentukan.

Sedangkan pengertian *right issue* adalah hak-hak istimewa yang diberikan kepada pemegang saham yang sekarang untuk membeli saham biasa baru sebelum saham tersebut ditawarkan kepada publik, dikenal sebagai right, yang bisa dibeli pada harga kurs saham saat itu. Bagi emiten pengemisi right, mereka memberi pre-emptive right, yaitu hak pemegang saham untuk mempertahankan proposisi saham kepemilikan dalam perusahaan (Keown,et.al,1999:284). Emisi right memiliki ciri khas yaitu harga saham right ini selalu dibawah atau lebih rendah dari harga saham per saham dan saham right ini dapat diperjualbelikan terlepas dari perdagangan saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Alam (1994) dalam Husaini dan Jugianto (2003), menyatakan bahwa setelah pengumuman right issue akan terjadi

penurunan kemakmuran pemegang saham yang ditunjukkan dengan penurunan harga saham.

Menurut Munandar (1996:155) pengertian *stock right* atau *right issue* adalah merupakan suatu surat yang memberikan hak untuk membeli saham-saham baru yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, biasanya diberikan kepada pemegang saham lama, sehingga mereka itulah yang diberikan kesempatan pertama-tama untuk membeli saham-saham baru yang akan dikeluarkan.

Right issue berhasil ditawarkan pada investor, apabila jumlah hak yang diisyaratkan untuk membeli selebar saham *right* lebih banyak. Semakin besar nilai tingkat diskonto dari harga pasar saham berjalan, semakin besar nilai hak dan semakin besar probabilitas penjualan saham *right* untuk berhasil.

Diisyaratkan untuk membeli saham baru agar setelah *right issue*, dilihat dari sisi investor, jumlah selebar saham yang dimiliki akan bertambah, sedangkan jumlah dana yang disetor tidak sama dengan harga pasar lama. Perincian penggunaan dari *right issue* bisa ditemukan pada prospektus final *right issue*, yaitu digunakan untuk memperkuat modal kerja, perluasan usaha, dan membayar hutang perseroan.

Right issue yang diantisipasi negatif oleh investor dapat diartikan sebagai informasi yang tidak menguntungkan bagi para pemegang saham, karena investor menganggap bahwa arus kas perusahaan tidak baik sehingga perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi sehari-hari. *Right issue* sebagai isyarat tidak baik apabila *right issue* tersebut dilakukan oleh perusahaan yang memiliki aktiva lancar cukup besar sehingga akan membuat investor

berinterpretasi bahwa aktiva perusahaan tersebut dinilai terlalu tinggi, akibatnya *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dapat menurunkan harga saham, tetapi apabila pengumuman *right issue* tersebut mengandung isyarat bahwa emiten akan memperluas usahanya, memperkuat modal kerja, peremajaan dan pengembangan fasilitas pabrik, dilihat dari prospektus final *right issue* sehingga mempengaruhi proses kinerja perusahaan yang baik dan keuntungan bagi investor dimasa datang, maka pengumuman itu akan dipersepsikan sebagai penawaran yang positif, maka harga saham akan naik (Horne dan Wachowiez, 1995:530).

2.2.4.2. Tanggal – Tanggal Penting Berkaitan Dengan Right Issue.

Menurut Sharpe (1996:465) tanggal – tanggal penting yang berkaitan dengan adanya *right issue* adalah :

1. *Right on Date*

Adalah perdagangan saham dengan hak.

2. *Ex Right Date*

Tanggal dimulainya perdagangan saham tanpa hak. Pada umumnya ditetapkan tiga hari setelah pengumuman *right issue*.

3. *Listing Date*

Tanggal terakhir pencatatan dalam daftar pemegang saham (DPS) yang memiliki hak bagi pemegang saham untuk mencatatkan namanya agar dapat memperoleh sertifikat bukti *right*.

4. *Announcement Date*

Tanggal diumumkannya penerbitan *right issue* dimedia massa.

5. *Effective Date*

Tanggal dimana pernyataan pendaftaran telah efektif setelah disetujui oleh RUPS dan pada saat prospektus final diterbitkan.

Menurut Sharpe (1999:465) tanggal – tanggal penting yang berkaitan dengan adanya *right issue* adalah Bagi pemegang saham lama yang mendapatkan *right* adalah yang tercantum dalam daftar pemegang saham (DPS) pada tanggal terakhir pencatatan (*date of record*) yang tidak lebih dari 14 hari setelah RUPS. Untuk mengatasi masalah administrasi karena adanya saham – saham yang terus diperdagangkan hingga tanggal pencatatan terakhir tersebut, maka ditetapkan tanggal terakhir dimana saham yang diperdagangkan masih memiliki hak yang disebut *right on* dan tanggal dimulai perdagangan saham tanpa hak (*ex right*) yang berkisar antara 1 – 2 minggu sebelum tanggal terakhir pencatatan daftar pemegang saham.

2.2.4.3 Nilai Right

harga pelaksanaan ditentukan dibawah harga pasar sahamnya saat itu. Tujuan untuk menarik pemegang saham lama membeli saham baru hasil *right issue*. Karena harga hak pelaksanaan lebih rendah dari harga pasarnya, maka bukti *right* yang ditawarkan memiliki nilai. Nilai buku *right* sangat tergantung pada jumlah bukti *right* yang dibutuhkan untuk membeli satu saham dan harga hak pelaksanaannya. Secara teoritis nilai *right* sama antara masa *right on* dan *ex right* (1999:470).

Formula menghitung harga teoritis atau *right*, dapat dilakukan saat *right on* atau *ex right*, dapat dilakukan saat *right on* atau *ex right*, dengan rumus sebagai berikut :

1. Massa *right on*

$$R = \frac{Co - S}{N + 1}$$

(Sharpe, 1999 : 470)

Keterangan :

R : Nilai satu *right*

Co : Harga saham saat *Right on*

S : Harga penawaran saham baru

N : Jumlah *right* yang membutuhkan untuk mendapatkan hak membeli satu saham baru

2. Massa *ex right*

$$R = \frac{Co - S}{N}$$

(Sharpe, 1999 : 471)

Keterangan :

R : Nilai satu *right*

Co : Harga saham saat *ex right*

S : Harga penawaran saham baru

N : Jumlah *right* yang diperlukan untuk mendapatkan hak membeli satu saham baru

2.2.4.4. Alasan Perusahaan Melakukan *Right Issue*

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

1. *Right issue* dapat mengurangi biaya, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin.
2. Dengan adanya *right issue* berakibat jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Sedangkan bagi pemegang saham itu sendiri, *right issue* membuat mereka lebih mudah mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya dan untuk melindungi dari nilai saham yang merosot (Jugianto,1998:75)

2.2.5. Return

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. Return dapat berupa return realisasi ataupun return ekspektasi. Return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Sedangkan return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : 1. dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama

periode estimasi, dan 2. menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)*.

2.2.6. *Abnormal Return (Return tidak normal)*

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian return tidak normal (abnormal return) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *abnormal return*, yaitu (Jugianto,2000:416) :

1. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Menggunakan model ini, return ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian return realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai biasanya berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 20 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

2. Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahap, yaitu :

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan model data realisasi selama periode estimasi return estimas.
2. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)*
3. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

2.2.7. Signaling Theory

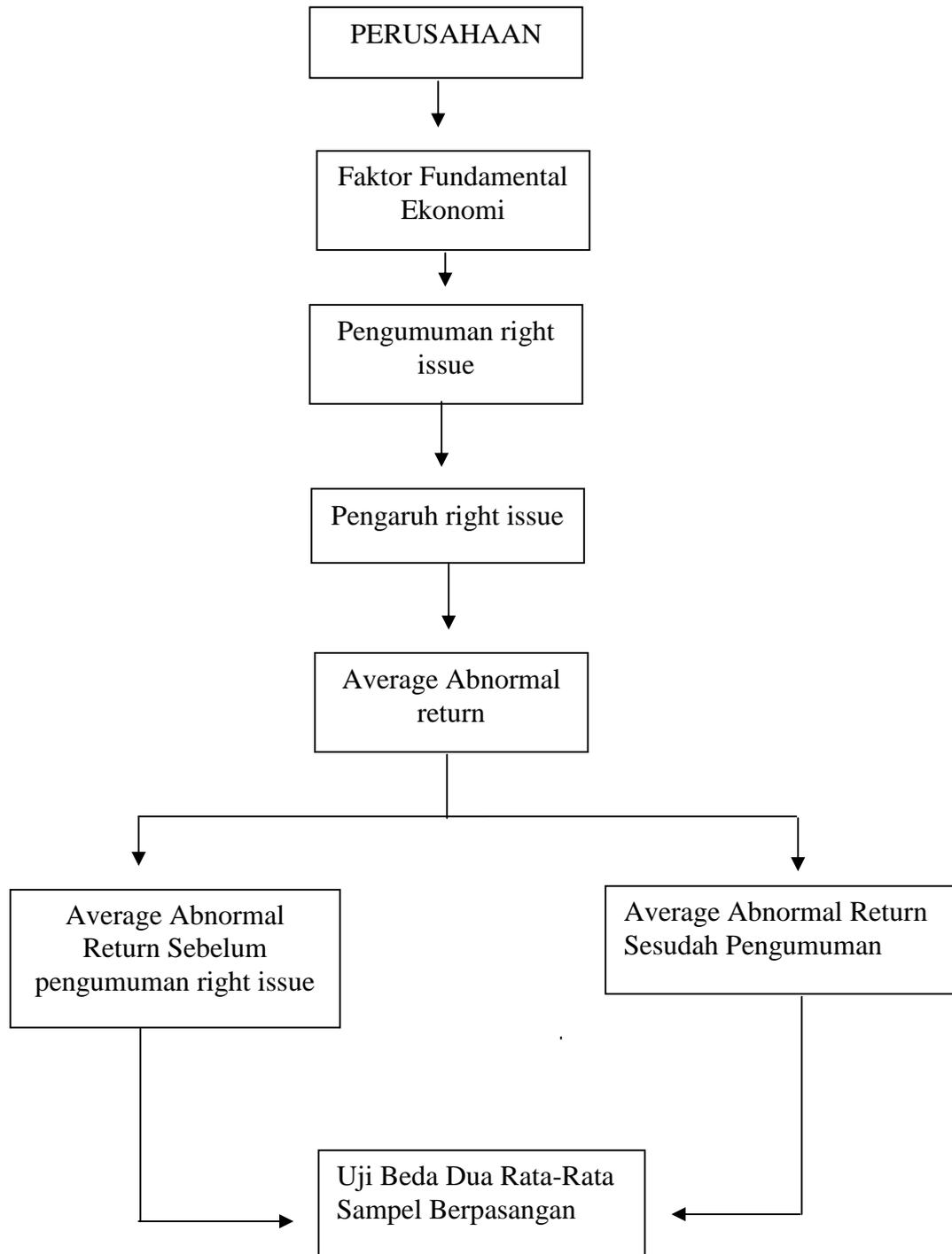
Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak diluar 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 suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal

terhadap adanya event tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Sebagai implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

Sebagai contoh, Miller dan Rock (1985) yang diacu oleh Sant dan Ferris(1994) dalam Budiarto dan Baridwan (1999) mempunyai argumen bahwa cara pembelanjaan perusahaan dengan menggunakan dana dari luar (eksternal financing) dalam membiayai suatu proyek investasi merupakan suatu sinyal tentang prediksi laba yang buruk di masa depan, karena seharusnya lebih tepat jika cara pembelanjaan dilakukan dengan menggunakan dana dari dalam perusahaan (internal financing) jika laba yang diperoleh mencukupi untuk membelanjai proyek investasi tersebut. Argumen tersebut mempunyai implikasi bahwa semua jenis pembelanjaan eksternal seharusnya mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham. Argumen tersebut gagal untuk menjelaskan pengaruh yang berbeda-beda dari berbagai jenis cara penerbitan saham baru yang dikeluarkan.

Myers dan Majluf (1984) dalam Budiarto Baridwan (1999) berargumen bahwa manajemen akan memperoleh insentif dengan pengeluaran saham baru yang mereka percaya bahwa saham perusahaan adalah *overvalued*. Akan tetapi investor menyadari bahwa dengan adanya insentif tersebut menyebabkan

manajemen menggunakan informasi penerbitan saham baru sebagai sinyal bahwa saham perusahaan adalah *overvalued*, dimana hal itu akan menyebabkan harga saham perusahaan akan jatuh. Beberapa studi empiris yang telah dilakukan oleh Asquith dan Mullis (1986), Masulis dan Korwar (1986) dan Barclay dan Litzenberger (1988) dalam Buidiarso dan Baridwan (1999) telah mendokumentasikan bahwa terjadi negatif *abnormal return* selama periode pengumuman yang diakibatkan dengan penambahan saham baru oleh perusahaan. Temuan empiris tersebut konsisten dengan suatu model yang mengasumsikan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena pengumuman penambahan saham baru tersebut serta mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan tentang kemampuan aliran kas perubahan di masa depan.

Gambar 2.3. Bagan Kerangka Pikir

2.4. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah dan didukung dengan landasan teori yang ada, maka hipotesis yang dapat digunakan sebagai dugaan sementara adalah :

“ Terdapat perbedaan Average Abnormal Return (AAR_t) antara periode 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang go publik.”