

BAB II

PASAR MODAL EFISIEN, *EVENT STUDY*, *ABNORMAL RETURN*, *RIGHT ISSUE*, DAN *SIGNALLING THEORY*

2. 1. Efisiensi Pasar

Menurut Suad Husnan (1998:256), secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru yang tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit (bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) secara konsisten dengan melakukan transaksi di bursa efek.

Menurut Jogiyanto (2003:369), di dalam pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Harga keseimbangan ini mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru.

Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan yang ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Jogianto, 2003:370)

a. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

Menurut Jogianto (2003:371) yang mengadopsi pendapat Fama (1970), Efisiensi pasar secara informasi dibagi menjadi 3, sebagai berikut :

1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully replect*) dari informasi masa lalu. Bentuk Efisiensi pasar bentuk lemah ini berkaitan dengan teori *random walk* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai masa sekarang sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan Efisien setengah kuat jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully replect*) dari informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*). Jika pasar efisien bentuk setengah kuat maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return*.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully replect*) dari informasi yang *privat*. Bila pasar dikatakan efisien maka tidak ada investor yang memperoleh *abnormal return* karena mendapatkan informasi *privat*

b. Pengujian Efisiensi Pasar

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam satu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien (*HPE*) atau *efficient market hypothesis* (*EMH*). Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar.

Jogianto (2003:397) yang mengadopsi pendapat Fama (1970) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori, yaitu :

- 1) Pengujian bentuk lemah (*weak form tests*), yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi *return* masa depan.
- 2) Pengujian bentuk setengah kuat (*semi strong form tests*), yaitu seberapa cepat harga sekuritas merefleksikan informasi yang dipublikasikan.
- 3) Pengujian bentuk kuat (*strong form tests*), yaitu untuk menjawab apakah investor mempunyai informasi privat yang tidak terefleksi di harga sekuritas.

Dalam artikel selanjutnya, Fama (1991) mengusulkan untuk merubah nama ketiga macam kategori pengujian bentuk efisiensi pasar tersebut. Nama-nama pengujian yang disusulkan adalah sebagai berikut :

- 1) Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan *return* (*tests for return predictability*).

- 2) Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event study*).
- 3) Pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diusulkan menjadi pengujian terhadap informasi privat (*tests for privat information*).

c. Alasan –Alasan Pasar Yang Efisien dan Tidak Efisien

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut : (Jogiyanto, 2003:393)

- 1) Investor adalah penerima harga (*price taker*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
- 2) Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media masa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut juga relatif sangat murah untuk diperoleh oleh publik.

- 3) Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- 4) Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi di atas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi: (Jogianto, 2003:394)

- 1) Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat untuk menyebarkan informasinya untuk kepentingan mereka sendiri. Kondisi seperti

ini yaitu sebagian pelaku pasar mempunyai informasi dan sebagian tidak mempunyai disebut dengan informasi yang tidak simetris (*information asymmetric*).

- 3) Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian-pelaku-pelaku pasar.
- 4) Investor adalah individual- individual yang lugas (*naïve investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas (*naïve fashion*), karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

2.2 . Event Study

Menurut Jogianto (2003:410), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Menurut Sharpe, *et. al* (1999:98) studi peristiwa dapat digunakan untuk melihat seberapa cepat harga sekuritas bereaksi terhadap informasi yang ada.

Apakah harga sekuritas bergerak cepat atau lambat dan *abnormal return* setelah pengumuman tinggi atau rendah, atau hanya normal-normal saja.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* dan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga. Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bila suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return*. Sebaliknya juga bila tidak memberikan *abnormal return* maka pengumuman tersebut tidak mempunyai kandungan informasi.

Pengujian informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan maka, pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan (*ekuilibrium*) yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Efisiensi pasar ini disebut sebagai efisiensi pasar informasi (*informationally efficient market*) (Jogiyanto, 2003:412).

2.3. *Abnormal Return*

Menurut Jogianto (2003:109), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi. *Realized return* dihitung berdasarkan data historis. *Realized return* penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *expected return* dan resiko di masa yang akan datang.

Menurut Jogianto (2003:109), *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan dengan *realized return* yang sifatnya sudah terjadi, *expected return* sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan.

Sedangkan *abnormal return* (*return* tidak normal) merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan *expected return* (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *return* tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *expected return* (Jogianto, 2003:434).

Abnormal return ini merupakan salah satu alat ukur yang biasa digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap kandungan informasi dari suatu peristiwa

(*event*) yang dilakukan oleh emiten. Jika suatu *event* dikatakan mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya suatu *event* yang tidak mempunyai kandungan informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Bila pengujian *abnormal return* ini melibatkan kecepatan reaksi dari pasar maka ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Efisiensi pasar secara informasi merupakan efisiensi bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dimana harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) (Jogianto, 2003:371). Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

2.4. Right Issue

Perusahaan yang telah *go public* dalam perkembangannya masih membutuhkan dana untuk membiayai usahanya. Sumber dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat berasal dari luar perusahaan, ketika jumlah dana yang dibutuhkan melebihi jumlah yang tersedia dari sumber dana intern perusahaan. Apabila perusahaan ingin mendapatkan tambahan dana dari masyarakat, perusahaan dapat menerbitkan saham baru, baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas.

Right Issue diterjemahkan sebagai bukti *right* atau emisi klaim. *Right Issue* hampir sama dengan saat perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali, bedanya adalah *right issue* dikeluarkan oleh perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek atau sudah *go public*. Sering juga *right issue* merupakan *second issue* atau *third issue*, tergantung sudah berapa kali emiten menawarkan sahamnya ke masyarakat. Dari sisi emiten *right issue* merupakan upaya penambahan modal dengan biaya lebih murah dibanding dengan IPO (*Initial Public Offering*), sebab *right issue* tidak memerlukan banyak jasa seperti penjamin emisi, penilai, konsultan hukum dan jasa lainnya (Widoatmodjo, 2005:144)

Menurut Halim (2002), *right issue* pada hakekatnya merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang diberikan kepada pemodal saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana segar (*fresh money*). Dana tersebut antara lain digunakan untuk pembiayaan untuk ekspansi usaha atau untuk memperbaiki struktur permodalan. Karena merupakan hak, maka pemodal tidak harus menggunakan hak tersebut, pemodal dapat menjualnya pada pihak lain.

Menurut Anoraga (2001:73), *right issue* dapat didefinisikan sebagai kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka menerbitkan hak memesan efek terlebih dahulu. *Right issue* tersebut memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh emiten pada proporsi dan harga yang ditetapkan.

Ada beberapa kelebihan mekanisme *right issue* dibandingkan dengan penawaran umum biasa (Husnan dan Pujiastuti 1994:442) yaitu:

1. Biaya yang lebih murah daripada penawaran umum karena perusahaan tidak diharuskan menggunakan penjamin (*underwriter*) yang akan menjamin bahwa saham yang ditawarkan akan laku semua. Pemanfaatan jasa *underwriter* ini menyebabkan perusahaan harus membayar sejumlah *fee*.
2. Pemegang saham lama dapat mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya jika ia menginginkannya.
3. Pemegang saham lama diprioritaskan dalam pembelian saham baru.
4. Saham bisa menjadi lebih likuid karena jumlah lebih besar dan bisa meningkatkan frekuensi perdagangan.

2.5. *Signalling Theory*

Teori *signal* mempunyai asumsi bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan daripada investor luar, yang mengandung arti manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dibanding pihak diluar manajemen mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai-nilai perusahaan (Budiarto (1999:96)).

Dalam pasar modal, informasi keuangan memegang peranan yang sangat penting. Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan itu berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan risiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Tiap-tiap informasi

tersebut merupakan *signal* tersendiri bagi para pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi, baik yang bersifat negatif maupun positif.

Menurut Sundjaja (2002:255) *signal* adalah suatu tindakan keuangan yang diambil oleh manajer yang dipercaya berkaitan dengan harga saham perusahaan. Dalam kasus ini penggunaan modal pinjaman adalah *signal* positif yang menunjukkan bahwa manajemen mempercayai bahwa harga saham perusahaan di bawah nilai (*undervalue*), sebaliknya jika saham baru diterbitkan dan jika ramalan positif perusahaan diketahui pasar maka peningkatan nilai akan dibagikan dengan pemegang saham baru daripada dinikmati oleh pemilik yang sekarang. Sebaliknya jika ramalan perusahaan kurang baik manajemen mungkin mempercayai bahwa saham perusahaan di atas nilai sehingga pemilik yang ada sekarang tertarik untuk menerbitkan saham baru. Dalam hal ini, investor menginterpretasikan pengumuman penerbitan saham menunjukkan *signal* negatif yang dianggap prospek perusahaan buruk dan menyebabkan harga saham turun. Dapat disimpulkan pembiayaan hutang dianggap *signal* positif apabila harga saham dianggap di bawah nilai dan penerbitan saham dianggap *signal* negatif apabila keadaan saham di atas nilai.

Asimetri informasi terjadi bila manajemen tidak memberikan informasi secara lengkap yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara lengkap yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Oleh karena informasi yang disampaikan oleh manajemen ke pasar, maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu *signal* terhadap adanya *event* yang

dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham.

2.6. Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Sheehan (1997) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga dan perdagangan saham di NYSE, AMEX dan NASDAQ dalam kurun waktu yang berbeda yaitu tahun 1980-1986 dan 1989-1991. Sheehan menemukan bahwa terjadi peningkatan secara signifikan volume perdagangan saham satu hari sebelum hari pengumuman dan meningkat secara tajam pada hari pengumuman. Disamping itu ditemukan bahwa harga saham mengalami penurunan sebelum adanya pengumuman dan pada hari pengumuman, dan harga saham naik setelah pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh *spekulator*

Scholes (1972), melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham di NYSE dengan menggunakan 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* dengan menggunakan model pasar (*market model*) dan metodologi *event study*. Ditemukan bukti bahwa tingkat *abnormal return* dalam bulan sebelum pengumuman mencapai rata-rata 0,3% persen, dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan *abnormal* positif. 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*".

Selanjutnya, Smith (1977) melakukan pengujian terhadap 853 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di NYSE tahun 1926-1975 dengan menggunakan metodologi *event study*. Ia menemukan bukti bahwa *abnormal return* yang diperoleh investor rata-rata mencapai 8%-9% dalam periode satu tahun sebelum pengumuman *right issue*, dan satu tahun setelahnya tidak ditemukan lagi adanya *abnormal return*. Disamping itu 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 ke posisi semula.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan turun pada saat pengumuman *right issue*. Beberapa temuan tersebut konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetrik diantara berbagai partisipan di pasar modal tersebut. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman *right issue* yang mengindikasikan informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang, khususnya jika dana dari *right issue* akan digunakan untuk tujuan perluasan investasi yang mempunyai *NPV* sama dengan nol atau negatif. Naik turunnya harga saham saat *right issue* sangat dipengaruhi oleh *rate of return* yang diharapkan oleh investor dari penggunaan dana yang terhimpun dalam *right issue* ini. Bila investor beranggapan bahwa dana tersebut akan menghasilkan *NPV* positif maka harga saham akan naik, dan begitu juga sebaliknya apabila investasi tersebut memberikan *NPV* sama dengan nol, maka

bagi para pemegang saham, kemakmuran mereka setelah *right issue* sama dengan nol (Suad Husnan : 1998).

Kemudian, Ghazali dan Solichin (2003), melakukan penelitian mengenai *right issue* di bursa efek (1996-1997) sebanyak 47 sampel. Perhitungan *expected return*nya menggunakan *market model*, sedangkan metodologi penelitiannya menggunakan *even study* dengan *event window* t-5 sampai t+5. Ghazali dan Solichin (2003) menemukan bahwa rata-rata *abnormal return* yang signifikan diperoleh pada t-3 dengan rata-rata *abnormal return* negatif sebesar -0,0824. Hasil penelitian juga menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman dan di sekitar pengumuman *right issue*. Demikian halnya, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian Ghazali dan Solichin (2003) menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi sehingga tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak adanya rata-rata *abnormal return*. Hal tersebut mengandung arti juga bahwa pengumuman *right issue* tidak dipergunakan oleh para investor dalam membuat keputusan investasi saham, karena pasar tidak bereaksi atas pengumuman *right issue*.

Sedangkan, Erawati (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh *right issue* terhadap *average abnormal return* di Bursa Efek Jakarta periode 1997-2003. Penelitian tersebut menggunakan 55 sampel perusahaan yang melakukan *right issue*. Perhitungan *expected return*nya menggunakan *market adjusted return*,

dan penggunaan *cross section analysis*. Sedangkan metodologi penelitiannya menggunakan *event study* dengan *event window* t-20 sampai t+20.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* yang signifikan diperoleh pada t-5 dan t+6. Sedangkan yang lainnya tidak diperoleh *abnormal return* yang signifikan. Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada hari pengumuman dengan sebelum pengumuman. Sebagaimana juga ditemukan adanya rata-rata *abnormal return* pada hari pengumuman dengan setelah pengumuman. Akan tetapi tidak ditemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian tersebut juga menemukan bahwa perubahan jumlah saham beredar, tekanan harga, dilusi kepemilikan, *signalling effect*, likuiditas saham dan kondisi pasar secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kumulatif *abnormal return*.

Penelitian Erawati (2003) secara keseluruhan dapat disimpulkan hasil pengaruh *right issue* di Bursa Efek Jakarta, periode 1997-2001 menghasilkan bukti bahwa informasi pengumuman *right issue* berpengaruh signifikan terhadap kumulatif rata-rata *abnormal return*. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan *abnormal return* yang positif akan menyebabkan kenaikan kumulatif *abnormal return* yang berarti kenaikan kemakmuran pemegang saham.

2.7. Pengembangan Hipotesis

Dalam pasar modal, informasi keuangan memegang peranan yang sangat penting. Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam

pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan itu berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan risiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai. Tiap-tiap informasi tersebut merupakan *signal* tersendiri bagi para pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi, baik yang bersifat negatif maupun positif.

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian informasi mempunyai maksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar biasanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan yang tercermin dari *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya apabila tidak ada kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto: 2003).

Skripsi ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh pengumuman *right issue* terhadap keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dari besarnya perubahan *abnormal return* untuk mengukur tingkat keuntungan saham apakah akan memberikan *good news* maupun *bad news* bagi investor dengan

melihat nilai ekonomis dari pengumuman *right issue*. Pengujiannya menggunakan *event study* untuk menguji kandungan informasi, dalam hal ini pengumuman *right issue* apakah mempengaruhi terhadap rata-rata *abnormal return*. Untuk itu penulis merumuskan hipotesis untuk menguji apakah ada pengaruh yang signifikan dari pengumuman *right issue* terhadap rata-rata *abnormal return*. Parameter yang dipakai adalah rata-rata *abnormal return* yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan, hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.

H_a : Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham antara sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.