

**ANALISIS EFISIENSI PASAR
TERHADAP PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
MELALUI *ABNORMAL RETURN*
(Studi Kasus Perusahaan yang Tercatat di Indeks Saham Syariah
Indonesia tahun 2018)**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata Satu (S1)
Dalam Ilmu Ekonomi Islam

Oleh:

Nungki Kusuma Wardani

NIM : 1405026078

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG**

2019

Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, SE, M. Si
Jalan Perintis Kemerdekaan No. 181 Pulakpayung, Banyumanik, Semarang
Dessy Noor Farida, SE, M. Si, AK CA
Jalan Sunan Muria No. 3 Perum Bukit Walisongo Semarang

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lampiran : 4 (empat) Eksemplar Skripsi
Hal : Naskah Skripsi An. Sdr. Nungki Kusuma Wardani
Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Walisongo
di Semarang

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Nungki Kusuma Wardani
NIM : 1405026078

Judul Skripsi : **Analisis Efisiensi Pasar dengan Adanya Pengumuman *Right Issue* Melalui *Abnormal Return* (Studi Kasus Perusahaan yang Tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018)**

Dengan ini saya mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan.

Demikian harap menjadikan maklum.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Semarang, 17 September 2019

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Ari Kristin P. SE, M.Si

Dessy Noor Farida, SE, M. Si, AK CA

NIP. 19790512 200501 2 004

NIP. 19791222 201503 2 001

PENGESAHAN

Nama : Nungki Kusuma Wardani
NIM : 1405026078
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/ Ekonomi Islam
Judul Skripsi : Analisis Efisiensi Pasar terhadap Pengumuman *Right Issue*
Melalui *Abnormal Return* (Studi Kasus Perusahaan yang
Tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018)

Telah Dimunaqosahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang dan dinyatakan lulus dengan
predikat cumlaude pada tanggal: 10 Oktober 2019

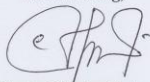
Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana
(Strata Satu/S1) dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Semarang, 10 Oktober 2019

Dewan Penguji

Ketua Sidang,

Sekretaris Sidang,




Choirul Huda, M.Ag.
19760109 200501 1 004

Dr. Ari Kristin P. SE., M.Si.
19790512 200501 2 004

Penguji I,

Penguji II,



Dr. H. Ahmad Furqon, LC., MA.

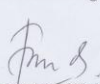
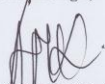
Prof. Dr. Hj. Siti Mujibatun, M.Ag.

19751218 200501 1 002

19590413 198703 2 001

Pembimbing I,

Pembimbing II,



Dr. Ari Kristin P. SE., M.Si.
NIP. 19790512 200501 2 004

Dessy Noor Farida, SE, M. Si., AK CA.
NIP. 19791222 201503 2 001

MOTTO

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Artinya: Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar. (QS. An-Nisaa ayat 9)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan khusus untuk:

Bapak (Tasokhin) dan Ibu (Innanis) saya tercinta

Yang senantiasa memberikan semangat dan dukungan dikala lelah untuk terus berjuang menyelesaikan pendidikan, yang senantiasa menenangkan ketika munculnya kegelisahan, ketakutan, kekhawatiran dalam diri saya, serta doa yang selalu mereka berikan kepada saya.

Tak Lupa untuk keluarga saya tercinta:

Kakek dan Nenek

Kakak kandung saya : Anggita Pratika Sari

DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang telah pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 17 September 2019

Penulis,



NUNGKI KUSUMA WARDANI

NIM : 1405026078

TRANSLITERASI

Transliterasi merupakan hal yang penting dalam skripsi karena pada umumnya banyak istilah Arab, nama orang, judul buku, nama lembaga dan lain sebagainya yang aslinya ditulis dengan huruf Arab harus disalin ke dalam huruf Latin. Untuk menjamin konsistensi, perlu ditetapkan satu transliterasi sebagai berikut :

A. Konsonan

ء = '	ز = z	ق = q
ب = b	س = s	ك = k
ت = t	ش = sy	ل = l
ث = ts	ص = sh	م = m
ج = j	ض = dl	ن = n
ح = h	ط = th	و = w
خ kh	ظ = zh	ه = h
د = d	ع = '	ي = y
ذ = dz	غ = gh	
ر = r	ف = f	

B. Vokal

اَ = a

اِ = i

اُ = u

C. Diftong

أَيّ = ay

أَوْ = aw

D. Syaddah

Syaddah dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya الطُّب *al-thibb*.

E. Kata Sandang (...ال)

Kata sandang (...ال) ditulis dengan *al*-... misalnya الصناعة = *al-shina* 'ah. *Al*- ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbutah

Setiap *ta' marbutah* ditulis dengan "h" misalnya الطبيعية المعيشة = *al-ma'isyah al-thabi'iyah*.

ABSTRAK

Right issue merupakan salah satu peristiwa yang dipublikasikan. Pengumuman *right issue* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar. Reaksi pasar yaitu respon atau reaksi para investor ketika adanya suatu pengumuman. Salah satu cara untuk mengetahui adanya reaksi pasar yaitu dengan melihat *abnormal return* saham. Efisiensi pasar yaitu investor yang tidak mungkin mendapatkan *abnormal return*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan adakah reaksi pasar yang timbul ketika terjadinya pengumuman *right issue*.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang melakukan *right issue* tahun 2018. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel terdiri dari 9 perusahaan dengan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Data yang digunakan berupa data harga saham harian (*Close Price*) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian. Penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test*.

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Artinya bahwa tidak timbulnya reaksi pasar ketika adanya pengumuman *right issue*. Hal tersebut disebabkan pasar cenderung antisipasi terhadap suatu pengumuman.

Kata kunci: *Right Issue, Abnormal Return, Efisiensi Pasar*

ABSTRACT

Right issue is one of the events that was published. Right issue announcements can be used to see market reactions. Market reaction is the response or reaction of investors when an announcement is made. One way to find out the market reaction is to look at abnormal stock returns. Market efficiency, namely investors who may not get abnormal returns. This study aims to determine whether there are differences in abnormal returns before and after the announcement of the rights issue and is there a market reaction that occurs when the announcement of the rights issue.

This research is quantitative descriptive. The population in this study are companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) that conducted a 2018 rights issue. The sample selection technique used is purposive sampling. The sample consisted of 9 companies with an observation period of 5 days before and 5 days after the announcement of the rights issue. The data used in the form of daily stock price data (Close Price) and Composite Stock Price Index (CSPI) daily. This research uses paired sample t-test.

The analysis showed that no significant differences were found between abnormal returns before and after the announcement of the rights issue. This means that there is no market reaction when the right issue is announced. That is because the market tends to anticipate an announcement.

Keywords: Right Issue, Abnormal Return, Market Efficiency

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillahirobbilalamin, segala puji dan syukur saya panjatkan ke hadirat Allah SWT, atas limpahan nikmat dan atas izin dari Allah SWT penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, kekasih Allah yang syafaatnya kita nantikan.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak sekali kekuarangan. Penulisan skripsi ini tidak akan dapat terselesaikan tanpa dukungan dari banyak pihak, maka dengan segala kerendahan dan ketulusan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Taufiq, M. Ag, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang
2. Bapak Dr. Muhammad Saifullah, M. Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang
3. Bapak H. Ade Yusuf Mujaddid, M. Ag, selaku Ketua Jurusan Ekonomi Islam dan Dosen Wali penulis di Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, yang telah memberikan dorongan dan semangat untuk segera menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Ari Kristin P. SE, M.Si , selaku pembimbing I, dan Ibu Dessy Noor Farida, SE, M. Si, AK CA, selaku pembimbing II yang

telah membimbing dan memberi masukan-masukan dalam proses penulisan skripsi ini.

5. Bapak Prof. Dr. Mujiono, MA, selaku dosen wali yang telah memberikan masukan-masukan.
6. Bapak dan Ibu Dosen, Karyawan dan Civitas Akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberi bekal ilmu pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penelitian ini masih banyak terdapat kekurangan, sehingga penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Semarang, 17 September 2019

Penulis,

NUNGKI KUSUMA WARDANI

NIM : 1405026078

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDU	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN DEKLARASI	vi
HALAMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN.....	vii
HALAMAN ABSTRAK	ix
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.4 Sistematika Penulisan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 <i>Signaling Theory</i>	14
2.1.1 Asimetri Informasi	14
2.2 <i>Pasar Modal</i>	15

2.2.1 Dasar Hukum Pasar Modal Indonesia.....	16
2.2.2 Fungsi Pasar Modal	17
2.2.3 Tujuan dan Manfaat Pasar Modal	20
2.2.4 Macam-Macam Efek di Pasar Modal	22
2.2.5 Pasar Modal Syariah	24
2.2.6 Dasar Hukum Pasar Modal Syariah	25
2.2.7 Daftar Efek Syariah (DES)	29
2.2.8 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	30
2.2.9 Efisiensi Pasar Modal	32
2.2.10 Syarat dan Situasi Pasar Efisien.....	35
2.2.11 Tingkat Efisiensi Pasar	37
2.2.12 Investasi	39
2.2.13 Investasi dalam Perspektif Islam	42
2.3 <i>Corporate Action</i>	46
2.3.1 Macam-Macam <i>Corporate Action</i>	47
2.3.2 <i>Right Issue</i>	50
2.3.3 Risiko Investasi <i>Right Issue</i>	51
2.3.4 Karakteristik <i>Right Issue</i>	52
2.3.5 Hal-hal yang Berkaitan dengan <i>Right Issue</i>	53
2.3.6 Alasan Perusahaan Mengeluarkan <i>Right issue</i>	55
2.3.7 Faktor Pembentuk Harga <i>Right Issue</i>	55
2.3.8 <i>Right Issue</i> dalam Pandangan Islam	57
2.4 <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i>	61
2.5 Penelitian Terdahulu	62

2.6 Pengembangan Hipotesis	68
2.7 Kerangka Pemikiran	70
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variab ..	72
3.1.1 Definisi Variabel Penelitian	72
3.1.2 Operasional Variabel Penelitian.....	73
3.2 Populasi dan Sampel	75
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	76
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	77
3.5 Metode Analisis	78
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	84
4.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	84
4.1.2 Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian....	85
4.2 Analisis dan Pembahasan.....	97
4.2.1 Analisis Deskriptif.....	97
4.2.2 Analisis Pengujian Hipotesis.....	102
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	111
5.2 Saran	112
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Karakteristik <i>Right Issue</i>	52
Tabel 2 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	62
Tabel 3 Operasional Variabel.....	73
Tabel 4 Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>	98
Tabel 5 Rata-Rata <i>Average Abnormal Return</i>	100
Tabel 6 Statistik Deskriptif.....	101
Tabel 7 Analisis <i>One Sample Kolmogrov-Spirnov Test</i>	103
Tabel 8 Uji <i>Paired T-Test Abnormal Return</i>	105
Tabel 9 Uji <i>Paired T-Test Average Abnormal Return</i>	108

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Pemikiran	71
-----------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Sampel Perusahaan dan Tanggal Pengumuman
- Lampiran 2 Tabel *Close Price* dan Indeks Harga Saham Gabungan
- Lampiran 3 Tabel *Return Individual, Return Pasar dan Abnormal Return*
- Lampiran 4 Tabel Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum pengumuman
- Lampiran 5 Tabel Rata-Rata *Abnormal Return* Sesudah Penngumuman
- Lampiran 6 Tabel Statistik Deskriptif
- Lampiran 7 Tabel Uji *One Sample Kolmogrov-Spirnov Test*
- Lampiran 8 Tabel Uji *Paired Sample T-Test Abnormal Return*
- Lampiran 9 Tabel Uji *Paired Sample T-Test Average Abnormal Return*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai jenis instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, sekuritas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli kegiatan terkait lainnya¹. Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Sedangkan menurut R. J. Shook, pasar modal adalah sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan utang yang, diperdagangkan². Pasar modal berfungsi untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang perusahaan dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi, untuk mengukur kualitas manajemen perusahaan, sebagai sarana alokasi dana dari pemberi pinjaman kepada peminjam kepada peminjam dana. Dengan adanya

¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2012, hlm. 1

² Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab Edisi 2*, Jakarta: Salemba Empat, 2015, hlm. 48

pasar modal akan memberikan jalan lain bagi investor dalam mengoptimalkan investasi dana yang dimilikinya³.

Selain pasar modal konvensional sekarang ini pasar modal syariah menjadi alternatif bagi para investor yang tidak hanya mendapatkan *return* saja, akan tetapi supaya tercapainya tujuan hidup yaitu suatu keberkahan. Perkembangan pasar modal syariah dapat dilihat dari salah satu indeks di pasar modal syariah yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Artinya, Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)⁴. Berdasarkan data yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Kapitalisasi Pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2018 sebesar 3.666.688, 31 (Rp Miliar) dan jumlah saham syariah sebanyak 414 saham.

³Indrawan Adisulistyo, *Pengaruh Pengumuman Righr issue Terhadap Return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007 (Analisis Abnormal Return Saham dengan Market Model)*, Skripsi, 2009, hlm. 17

⁴www.idx.co.id

Tidak semua saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah, karena di dalam pasar modal syariah terdapat ketentuan-ketentuan yang dapat menggolongkan saham tersebut sebagai saham syariah. Saham syariah merupakan efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah di Pasar Modal. Definisi saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada definisi saham pada umumnya yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama, saham yang dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK No. II. K. 1 tentang penerbitan Daftar Efek Syariah. Kedua, saham yang dicatatkan sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK No. 17/ POJK. 04/ 2015⁵

Informasi mempunyai peranan yang sangat penting dalam dunia pasar modal. Informasi merupakan salah satu hal yang dibutuhkan seorang investor. Dengan adanya informasi seorang investor dapat mengetahui naik turunnya harga suatu surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan. Salah satu syarat yang diajukan oleh seorang investor adalah perasaan aman, yang dimaksud adalah kebenaran dari sebuah informasi, kelengkapan data dari perusahaan dan ketepatan waktu seorang investor dalam mengambil keputusan investasi secara rasional. Yaitu mendapatkan informasi dan

⁵www.idx.co.id

melakukan analisis untuk mengurangi suatu ketidakpastian dalam berinvestasi (mengurangi resiko yang kemungkinan akan muncul).

Salah satu contoh informasi yang digunakan investor adalah *corporate action*. Yaitu aksi perusahaan atau langkah perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kinerja atau kemampuan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Umumnya, semua jenis *corporate action* bersifat material yang mengakibatkan setiap aksi korporasi dinyatakan sering memberikan dampak terhadap perubahan harga saham di pasar. Beberapa bentuk *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan antara lain *right issue*, saham bonus, pengumuman laba, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya⁶. Bagi sebagian pelaku pasar, informasi tentang *corporate action* termasuk dalam informasi yang sangat berharga. Barang siapa yang memperoleh informasi tersebut terlebih dahulu maka pelaku pasar akan memperoleh peluang yang lebih besar untuk meraih *deviden*. Dapat disimpulkan bahwa *corporate action* merupakan pengaruh besar untuk investor dalam investasi saham di pasar.

Diketahui kondisi perekonomian yang tidak menentu, banyak perusahaan yang mengalami kesulitan dalam pengumpulan dana atau penambahan dana (modal). Untuk mengatasi permasalahan tersebut,

⁶Indrawan Adisulistyo, *Pengaruh Pengumuman Righr issue Terhadap Return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007 (Analisis Abnormal Return Saham dengan Market Model)*,....., hlm. 32

banyak perusahaan melakukan *right issue*. *Right issue* atau HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) merupakan pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu⁷. *Right issue* dilakukan oleh perusahaan untuk menghemat biaya emisi, mendapatkan tambahan dana dan untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar dengan memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pada umumnya harga saham baru ditawarkan pada tingkat harga yang lebih rendah dari harga pasar. Pengumuman *right issue* mempunyai informasi yang dapat mengakibatkan reaksi pasar, reaksi pasar ditunjukkan dengan suatu perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga. Secara teoritis harga saham setelah *right issue* mengalami penurunan, dikarenakan pada umumnya harga pelaksanaan *right issue* lebih rendah dari harga pasar.

Di tahun 2018 tercatat 29 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melaksanakan *right issue*, dari 29 perusahaan yang melakukan *right issue* terdapat 9 perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Banyaknya jumlah perusahaan yang melakukan *right issue* per tahun, hal tersebut disebabkan masih banyak perusahaan yang

⁷Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab Edisi 2,*, hlm. 104

mengalami kesulitan modal kerja. Dengan kondisi perekonomian yang tidak menentu serta kesulitan dalam mendapatkan pinjaman dari bank, maka perusahaan tidak mempunyai pilihan selain mendapatkan dana dari pasar modal, yaitu dengan cara melakukan *right issue*. Pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang akan berdampak pada reaksi pasar, reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Harga saham setelah *right issue* secara teoritis akan mengalami penurunan, karena pada umumnya harga pelaksanaan *right issue* lebih rendah dari harga pasar⁸.

Penelitian yang berhubungan dengan *right issue* oleh M. Uskur Khairon (2000) meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa efek Jakarta (BEJ) periode 1998-1999 dengan menggunakan 24 sampel perusahaan. M. Uskur Khairon menyimpulkan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *return*, *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* saham pada hari pengumuman terhadap lima hari setelah pengumuman *right issue*. Tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan pada rata-rata volume aktivitas perdagangan saham pada hari pengumuman terhadap lima hari setelah pengumuman *right issue*.

⁸Y. Sunyoto, *Pengaruh Emisi Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2000*, Tesis, 2001, hlm. 2

Y. Sunyoto (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh emisi *right issue* terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1997-2000, sampel yang digunakan sebanyak 53 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh pada *abnormal return*. Pengumuman *right issue* juga tidak berpengaruh pada volume perdagangan saham.

Indrawan Adisulistyo (2009) meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* saham dan tingkat likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2003-2007 (analisis *abnormal return* saham dengan *market model*), dengan menggunakan 79 sampel perusahaan. Penelitian menghasilkan bahwa tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan pada *average actual return* dan *average abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Akan tetapi terdapatnya perbedaan volume perdagangan saham (*average trading volume activity*) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Adi Nugraha dan Rochmawati Daud (2013) meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan 12 sampel perusahaan. Penelitian ini membuktikan pasar yang bereaksi terhadap pengumuman *right issue*. Kemudian tidak adanya perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum atau sesudah pengumuman *right issue*. Selain itu penelitian ini juga tidak menemukan perbedaan

TVA (*Trading Volume Activity*) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ni Putu Sentia Dewi dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2013) meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* pada *abnormal return* dan perdagangan saham dengan sampel sebanyak 41 perusahaan dari tahun 2009 sampai tahun 2011 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Mereka menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Akan tetapi penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Azisha Dwita Ariani, Topowijoyo dan Sri Sulasmiyati (2016), mereka melakukan penelitian tentang analisis perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* dengan sampel 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Penelitian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Selanjutnya menunjukkan adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Anita Ade Rahma, Elfiswandi, dan Indah Perdana Putri (2017) meneliti tentang analisis perbandingan *return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *right issue*, sampel sebanyak 10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Mereka menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan

yang signifikan pada *return* saham sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil berikutnya juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *right issue*.

Ami Lutfiah (2018) meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* saham. Dengan 7 sampel perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamik Indeks (JII) tahun 2015-2018. Penelitian ini menyatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian ini dilaksanakan dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*), yaitu salah satu metodologi yang digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman, apabila pengumuman tersebut mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Penelitian ini mengambil sampel-sampel saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia untuk menghitung indeks rata-rata saham bagi jenis-jenis saham yang termasuk dalam kategori syariah. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menjadi pedoman bagi investor yang

ingin berinvestasi secara syariah, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) juga menjadi tolok ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal di Indonesia.

Diketahui bahwa *right issue* merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan suatu keputusan berinvestasi, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan setelah adanya pengumuman *right issue* dan apakah pengumuman *right issue* mengandung informasi yang menimbulkan reaksi pasar selama periode peristiwa *right issue*. Berdasarkan latar belakang tersebut maka penulis mengangkat judul penelitian “**ANALISIS EFISIENSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* MELALUI *ABNORMAL RETURN* (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2018)**”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah adanya pengumuman *right issue* pada tahun 2018?
2. Apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang menimbulkan reaksi pasar selama periode peristiwa?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Dari permasalahan di atas, tujuan penelitian yang akan dicapai adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis apakah ada perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan setelah adanya pengumuman *right issue*.
2. Untuk menganalisis apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang akan menimbulkan reaksi pasar selama periode peristiwa.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu manfaat yang tidak hanya bagi peneliti, akan tetapi bagi pembaca, perusahaan, investor dan peneliti selanjutnya.

1. Bagi pihak perusahaan, memberikan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan melakukan *right issue* dengan tujuan untuk meningkatkan porsi kepemilikan pemegang saham, atau untuk meningkatkan jumlah saham beredar sehingga lebih likuid perdagangannya.
2. Bagi pihak investor, memberikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk mengambil *right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

(HMETD) supaya tidak menyesal ketika keputusan tersebut akan merugikan investor.

3. Bagi pihak peneliti, sebagai referensi untuk penelitian tentang analisis efisiensi pasar dengan adanya pengumuman *right issue* melalui *abnormal return*.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pemahaman keseluruhan hasil penelitian ini, maka penulisan menyusun karya skripsi secara sistematis sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang berbagai tinjauan atas teori-teori yang mendukung penelitian, kerangka hubungan antar variabel, perumusan hipotesis, dan penelitian terdahulu.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang desain penelitian, metode pengumpulan data, metode pengambilan sampel, variabel penelitian, model penelitian, teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang analisis hasil penelitian dan pembahasan hasil penelitian dan interpretasinya.

BAB V : KESIMPULAN

Bab ini berisi kesimpulan atas hasil penelitian, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang diperlukan sebagai masukan kepada peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Signaling Theory

Menurut Wisma'rein⁹ asumsi utama dalam teori sinyal adalah manajemen pada umumnya memiliki informasi yang lebih banyak, lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan. Pihak manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, dalam kondisi tersebut dapat terjadi asimetri informasi apabila manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal.

2.1.1 Asimetri Informasi

Asimetri informasi¹⁰ sebagai informasi privat hanya dimiliki investor yang memperoleh informasi. Hal ini mengindikasikan bahwa ada investor mempunyai informasi dan ada investor yang tidak mempunyai informasi. Asimetri informasi dapat berada di pasar modal yang mungkin akan mengakibatkan kerugian perusahaan yang menerbitkan saham. Agar asimetri ini berkurang, perusahaan harus bersedia

⁹ Azisha Dwita Ariani, dkk., *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue (Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)*, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 33 No. 2 April 2016, hlm. 51

¹⁰ Ami Lutfiah, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham pada Perusahaan di Jakarta Islamic Indeks*, Skripsi, 2018, hlm.85

memberikan informasi yang dimiliki. Informasi privat ini dapat dipublikasikan kepada masyarakat dengan pengumuman dan bagi investor yang memiliki informasi privat akan memanfaatkannya.

Bagi investor yang memiliki informasi privat akan berspekulasi, sedangkan yang tidak memiliki informasi privat akan berusaha memperoleh informasi dengan cara melakukan pengamatan melalui perubahan harga saham yang terjadi karena adanya refleksi atas informasi dari investor yang mempunyai informasi privat.

2.2 Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Namun, analogi penjual dan pembeli disini sudah barang pasti akan berbeda dengan pasar komoditas di pasar tradisional. Penjual dan pembeli disini adalah penjual dan pembeli instrumen keuangan dalam kerangka investasi.

Menurut Husnan, pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, otoritas negara (*public authorities*), maupun perusahaan swasta. Secara umum, pengertian pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk

didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek¹¹.

2.2.1 Dasar Hukum Pasar Modal Indonesia

Untuk menjamin terlaksananya praktik Pasar Modal yang sehat sehingga dapat mendukung perekonomian secara makro, menjamin keamanan investasi dan hak investor, pemerintah meberbitkan peraturan antara lain¹²:

- a. Peraturan Pemerintah No. 12 Tahun 2004 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- b. Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.
- c. Keputusan Presiden (yang berkaitan dengan Pasar Modal).
- d. Keputusan Menteri Keuangan (yang berkaitan dengan Pasar Modal).
- e. Keputusan BAPEPAM-LK.

¹¹Nor Hadi, *Pasar Modal Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013, hlm. 10

¹²Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015, hlm.19-20

- f. Keputusan Bursa Efek Indonesia (BEI).
- g. Keputusan Lembaga Kliring dan Penjaminan (PT. KPEI).
- h. Keputusan Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (PT. KSEI).
- i. Kode Etik Profesi.

Kemudian, Peraturan Perundang-undangan lainnya yang terkait di bidang Pasar Modal antara lain:

- a. Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- b. Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.
- c. Undang-undang No. 15 Tahun 2002 tentang Tindak Pidana Pencucian Uang diubah dengan Undang-undang No. 25 tahun 2003.
- d. Undang-undang No. 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN).
- e. Undang-undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2.2.2 Fungsi Pasar Modal

Pasar Modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang (*borrower*). Dalam perspektif perekonomian secara agregat, peran dan fungsi Pasar Modal memiliki daya dukung dalam perekonomian.

Pada perekonomian suatu negara, Pasar Modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Di dalam fungsi ekonomi, Pasar Modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower* dalam rangka pembiayaan investasi. Dengan menginvestasikan dananya, *lender* mengharapkan adanya imbalan atau *return* dari penyerahan dana tersebut. Bagi *borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk pengembangan usaha tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaan. Sedangkan di dalam fungsi keuangan, bahwa dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dan *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil, mereka telah berinvestasi dengan harapan memperoleh keuntungan. Pasar Modal juga memberikan fungsi besar bagi pihak-pihak yang ingin memperoleh keuntungan dalam berinvestasi. Berikut adalah fungsi Pasar Modal¹³:

- a. Bagi perusahaan, Pasar Modal memberikan ruang dan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang relatif memiliki risiko investasi (*cost of capital*) rendah dibandingkan sumber dana jangka pendek dari pasar uang.

¹³*Ibid.*, hlm. 23-24

- b. Bagi investor, Pasar Modal memberikan ruang investor dan profesi lain memanfaatkan untuk memperoleh *return* yang cukup tinggi.
- c. Bagi perekonomian nasional, Pasar Modal memiliki peran penting dalam rangka meningkatkan dan mendorong pertumbuhan dan stabilitas ekonomi. Secara makro, Pasar Modal memiliki fungsi:

- 1. Penyebaran kepemilikan

Pasar Modal memberi ruang dan peluang penyebaran kepemilikan terhadap masyarakat (publik). Hal tersebut dapat dilihat bagi perusahaan yang go publik, berarti kepemilikan perusahaan terdiversifikasi kepemilikannya terhadap siapa saja yang memiliki sekuritas emiten yang go publik. Dengan demikian terjadi penyebaran kepemilikan, yang sudah barang pasti akan menyebarkan tingkat kesejahteraan yang berakhir pada peningkatan *Gross Domestic Bruto*.

- 2. Sebagai sarana aliran masuknya investasi asing

Pasar Modal modern, yang mana, cakupan transaksi bukan hanya sampai pada ditingkat nasional saja, namun juga sampai pada tingkat internasional berpotensi memunculkan *capital in flow* (aliran dana masuk lewat kepemilikan sekuritas yang diperdagangkan Pasar Modal).

2.2.3 Tujuan dan Manfaat Pasar Modal

Secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan untuk jangka panjang, yang umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek”. Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang, yaitu sebagai berikut¹⁴:

a. Sudut Pandang Negara

Pasar modal dibangun dengan maksud menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian dan tidak harus mempunyai perusahaan sendiri. Di negara yang sudah maju, pasar modal menjadi sarana utama dalam pembangunan ekonominya. Negara maju tidak butuh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), akan tetapi butuh usaha swasta yang profesional yang tercermin dalam pasar modal. Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonomi dengan cara meminjam

¹⁴Mohamad Samsul, *Pasar Modal Manajemen Portofolio Edisi 2*, Jakarta: Penerbit Erlangga, 2015, hlm. 58-59

dana dari pihak asing, sepanjang pasar modal dapat difungsikan dengan baik.

b. Sudut Pandang Emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya dapat diperoleh di pasar modal. Perusahaan yang masuk dalam pasar modal akan lebih terkenal karena setiap hari bursa nama perusahaan selalu muncul dalam berita televisi, radio, atau surat kabar. Perusahaan yang sudah dikenal namanya akan lebih mudah mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik atau luar negeri.

c. Sudut Pandang Masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula berbentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat diinvestasikan dalam bentuk saham dan obligasi. Pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat. Apabila pasar modal berjalan dengan baik, jujur, pertumbuhannya stabil, dan harganya tidak terlalu bergejolak, maka sarana itu akan mendatangkan kemakmuran bagi masyarakat. Akan tetapi, di dalam kenyataan pasar modal di Indonesia jatuh bangun,

penipuan harga banyak terjadi, banyak emiten yang keluar dari bursa (*delisting*) hal tersebut menandakan bahwa pasar modal tidak dikelola dengan baik.

2.2.4 Macam-Macam Efek di Pasar Modal

Pengertian efek menurut UU RI No. 8 tahun 1995, efek merupakan surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda buku hutang, unit penyertaan hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek.

a. Saham

Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Saham merupakan kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang dikenal oleh publik, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preference stock*).

Saham biasa adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya). Pemegang saham biasa diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham

(RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), serta berhak untuk menentukan apakah akan membeli *right issue* atau tidak. Pada akhir tahun, pemegang saham biasa akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden. Saham preferen adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya). Pemegang saham preferen diberi pendapatan tetap dalam bentuk deviden yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan)¹⁵.

b. Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga yang dijual kepada publik, didalamnya tercantum ketentuan-ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit, dan beberapa ketentuan lain yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga yang terkait¹⁶.

c. Derivatif Efek

1) *Right*

Right atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan surat berharga yang

¹⁵Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab Edisi 2,*, hlm. 80

¹⁶*Ibid.*, hlm. 160

memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan (*exercise*) menjadi saham biasa.

2) *Waran*

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Waran diterbitkan dengan tujuan agar investor tertarik membeli obligasi atau saham yang diterbitkan oleh emiten¹⁷.

2.2.5 Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan semua kegiatan yang bersangkutan dengan perdagangan surat-surat berharga yang telah ditawarkan oleh publik yang akan/ telah diterbitkan oleh emiten sehubungan dengan penanaman modal atau peminjaman uang dalam jangka menengah/ panjang termasuk instrumen derivatifnya. Dari pengertian tersebut, maka pengertian dari pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi

¹⁷Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3*,..., hlm. 20-22

perdagangan surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam¹⁸.

2.2.6 Dasar Hukum Pasar Modal Syariah

Kegiatan-kegiatan di pasar modal dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan perniagaan. Menurut kaidah fiqh, hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali ada dalil yang jelas melarangnya¹⁹. *“Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan, kecuali ada dalil yang mengharamkannya.”*

Kegiatan investasi dalam ajaran Islam merupakan kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yaitu kegiatan yang menghubungkan antar manusia dengan manusia lain. Salah satu kegiatan bermuamalah adalah dengan melakukan investasi, berinvestasi sangat dianjurkan dengan tujuan untuk mengembangkan karunia dari Allah SWT. Di dalam Islam tidak diperbolehkan menimbun harta kekayaan, karena hal demikian merupakan kegiatan yang menyia-nyaiakan karunia Allah SWT dari fungsi harta yang sebenarnya. Secara ekonomi kegiatan menimbun dapat

¹⁸Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia Edisi Pertama*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2012, hlm. 77

¹⁹Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*,..., hlm. 85

membahayakan karena akan terjadi pemusatan pada golongan tertentu.

Di dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX. A. 13 tentang Penerbitan Efek Syariah dijelaskan bahwa efek syariah merupakan efek yang dimaksud dalam UUPM (Undang-Undang Penanaman Modal) dan peraturan pelaksanaannya tentang akad, cara dan kegiatan usaha yang melandasi pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal. Berikut dasar hukum yang menjadi landasan diperbolehkannya jual beli efek secara syariah²⁰:

- a. Standard AAOIFI (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution*) No. 21, yaitu tentang financial papers (*shares and bonds*). AAOIFI merupakan organisasi internasional Islam non-badan hukum nirlaba yang merumuskan standar dan isu-isu terkait akuntansi, audit, pemerintahan, etika dan standar syariah Islam untuk lembaga keuangan Islam.

²⁰Ami Lutfiah, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham pada Perusahaan di Jakarta Islamic Indeks,....*, hlm. 39-40

b. Surat Al-Baqarah ayat 275

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ
 الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ
 قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ
 الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا
 سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۗ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ
 النَّارِ ۗ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya: Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila . Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. (QS. Al- Baqarah: 275).

Selain itu, terdapat fatwa-fatwa yang dijadikan sebagai landasan hukum pasar modal syariah. Berikut fatwa-fatwa yang melandasi pasar modal syariah²¹:

- a. Fatwa No. 20/ DSN-MUI/ IX/ 2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah.
- b. Fatwa No. 32/ DSN-MUI/ IX/ 2002 tentang Obligasi Syariah.
- c. Fatwa No. 33/ DSN-MUI/ IX/ 2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.
- d. Fatwa No. 40/ DSN-MUI/ III/ 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- e. Fatwa No. 41/ DSN-MUI/ III/ 2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.
- f. Fatwa No. 59/ DSN-MUI/ V/ 2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.
- g. Fatwa No. 65/ DSN-MUI/ III/ 2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.
- h. Fatwa No. 66/ DSN-MUI/ III/ 2008 tentang Waran Syariah.
- i. Fatwa No. 69/ DSN-MUI/ VI/ 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).

²¹Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia Edisi Pertama*, ..., hlm. 41-42

- j. Fatwa No. 70/ DSN-MUI/ VI/ 2008 tentang Metode Penerbitan Surat Berhaga Syariah Negara (SBSN).
- k. Fatwa No. 71/ DSN-MUI/ VI/ 2008 tentang *Sale and Lease Back*.
- l. Fatwa No. 72/ DSN-MUI/ VI/ 2008 tentang Surat Berhaga Syariah Negara (SBSN) Ijarah *Sale and Lease Back*.
- m. Fatwa No. 76/ DSN-MUI/ VI/ 2010 tentang Surat Berhaga Syariah Negara (SBSN) Ijarah *Asset To Be Leased*.
- n. Fatwa No. 80/ DSN-MUI/ III/ 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar reguler Bursa Efek.

2.2.7 Daftar Efek Syariah (DES)

Sesuai dengan keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan Nomor Kep 208/ BL/ 2010 tentang Daftar Efek Syariah, instrumen-instrumen pasar modal yang berbasis syariah yaitu sebagai berikut²²:

1. Saham Syariah

Saham syariah merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang

²²Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keenam*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2011, hlm. 294-299

perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.

2. Obligasi Syariah/ Sukuk

Obligasi syariah di dunia internasional dikenal dengan sukuk. Sukuk berasal dari bahasa arab yaitu “sak” (yang merupakan kata tunggal) dan “sukuk” (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. Sukuk dapat juga berarti efek syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian pernyataan yang tidak terpisahkan atas kepemilikan aset berwujud tertentu, nilai manfaat dan jasa atas proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

3. Reksadana Syariah (*Islamic Investment Fund*)

Reksadana syariah merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana/ portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang bergabung dalam Indeks saham Syariah Indonesia (ISSI), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya.

2.2.8 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)²³ yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan

²³www.idx.co.id

indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Artinya, Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES). Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengikuti metode perhitungan indeks saham Bursa Efek Indonesia (BEI) lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Perbedaan yang mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Syariah adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal dan haram, asalkan saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku.

Berikut merupakan kriteria yang ditetapkan untuk indeks syariah berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) no. 20²⁴:

1. Usaha emiten bukan perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional.
3. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

2.2.9 Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal dikatakan efisien apabila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham, hal tersebut menurut Brealey/ Myers. Ciri penting dari efisiensi pasar adalah gerakan acak (*random walk*) dari harga pasar saham. Samuel/ Nordhaus menerangkan, bahwa karena pasar modal efisien, maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita-berita

²⁴Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Bandung: CV Pustaka Setia, 2013, hlm. 139

baru yang tidak terduga, sehingga arah gerakannya pun tidak bisa diduga. Sepanjang sesuatu kejadian bisa diduga, kejadian itu sudah tercermin pada harga pasar.

Pendapat dari pakar keuangan, dapat diketahui bahwa yang dimaksud dengan pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut:

- a. Pasar menyediakan informasi yang akurat, lengkap, relevan dan jujur.
- b. Investor tidak dimungkinkan mendapatkan *abnormal return*.
- c. Harga sekuritas tidak dapat diprediksi

Berikut pendapat dari beberapa pakar keuangan mengenai pasar modal yang efisien²⁵:

1. Brealey, pasar modal dikatakan efisien adalah:
 - a. Pasar tidak punya ingatan, yaitu harga yang tercermin hari ini tidak bisa dipakai untuk memprediksi, sehingga pasar dianggap tidak mempunyai ingatan. Hal ini akibat sekuritas yang *random walk*.
 - b. Adanya kepercayaan pasar.
 - c. Tidak adanya khayalan keuangan, yaitu investor tidak dimungkinkan mendapatkan *abnormal return*.

²⁵Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal Cet. 3*, Jakarta: Rineka Cipta, 2008, hlm. 83-85

- d. Investor dapat membuat alternatif transaksi untuk dirinya sendiri.
 - e. Refleksi satu sekuritas mencerminkan sekuritas secara keseluruhan.
 - f. Sekuritas mencerminkan “isi perut” emiten.
2. James L. Bicksler, efisiensi pasar adalah harga sekuritas yang sepenuhnya memperlihatkan semua informasi yang relevan. Yaitu sebagai berikut:
- a. Tidak ada biaya transaksi.
 - b. Informasi untuk keputusan tidak ada biayanya dan digunakan untuk semua investor.
 - c. Persetujuan untuk semua investor pada margin yang diperhatikan dampaknya pada informasi yang berlaku untuk harga sekarang, dan distribusi dari harga yang akan datang untuk masing-masing sekuritas individual.
3. John Samuel, pasar modal yang efisien adalah:
- a. Apa yang diharapkan bersifat homogen, artinya semua investor mempunyai harapan yang sama dalam memandang pendapat dan risiko dari suatu surat berharga.
 - b. Pasar cukup besar sehingga jumlah saham yang ditawarkan mencukupi untuk semua investor, jika mereka berminat maka portofolio seimbang sempurna.

- c. Fungsi “utility” semua investor termasuk dalam kelas yang sama, artinya investor-investor tersebut mempunyai sikap yang serupa terhadap *trade off* antara “risk” dan “return”.

Jadi yang dimaksud dengan pasar modal yang efisien adalah bahwa informasi yang tersedia secara luas dan murah untuk para investor dan semua investor yang relevan yang telah dicerminkan dalam harga-harga sekuritas tersebut. Dapat disimpulkan bahwa pasar modal yang efisien adalah:

- a. Harga saham secara lengkap menggambarkan semua informasi yang tersedia.
- b. Investor akan menginterpretasikan dengan benar atas informasi yang tersedia.
- c. Pialang tidak dapat beroperasi pada skala yang cukup untuk mempengaruhi harga.

2.2.10 Syarat dan Situasi Pasar Efisien

Dalam membentuk suatu pasar yang efisien bukanlah hal yang mudah, karena pada prinsipnya dibutuhkan kerjasama dari berbagai pihak, yaitu:

1. Pemerintah (Kementerian Keuangan, OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan pengelola pasar modal;
2. Investor;
3. Publik atau masyarakat;
4. Perusahaan yang terdaftar di pasar modal;

5. DPR (terkait tugasnya untuk mengawasi jalannya roda ekonomi dan pemerintahan yang transparan dan akuntabel).

Syarat-syarat umum yang harus dipenuhi dalam membentuk suatu pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut²⁶:

1. *Disclosure*, yaitu berbagai informasi tentang pengetahuan dan perkiraan yang direfleksikan atau tergambarkan secara akurat dalam harga-harga pasar tersebut. Berbagai pihak mengetahui penyebab naik-turunnya harga tersebut dari informasi-informasi yang diperoleh, baik dari sisi analisis fundamental maupun analisis teknikal. Data-data tersebut dapat diperoleh tanpa ada batas dan biaya dengan waktu yang cepat dan akurat serta dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.
2. Pasar dalam keadaan seimbang, yaitu usaha menjaga agar pasar selalu berada dalam keadaan seimbang, seperti usaha-usaha untuk memasukkan informasi baru. Dengan demikian, terserapnya informasi baru ke pasaran akan menghasilkan nilai intrinsik saham, sehingga memungkinkan terciptanya keseimbangan

²⁶Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Edisi 2,....*, hlm.

pasar. Keseimbangan pasar memungkinkan harga-harga aset berada dalam posisi yang jauh dari terjadinya perdagangan spekulasi. Menurut Jones (1995) bahwa keseimbangan pasar terjadi jika harga-harga dari aset berada di suatu tingkat yang tidak dapat memberikan intensif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif.

3. Kondisi pasar berlangsung secara bebas, yaitu tidak ada seorangpun yang bisa mempengaruhi kondisi harga di pasar. Berbagai pihak memperoleh informasi yang sama dan tidak ada yang saling melakukan intervensi.

2.2.11 Tingkat Efisiensi Pasar

Profesor Eugene Fama membagi efisiensi pasar menjadi tiga tingkatan, yaitu²⁷:

1. *The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (*weak-form*), karena investor di dalam pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu dilakukan berbagai model analisis teknikal untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun. Apabila harga saham naik, maka diputuskan untuk membeli dan sebaliknya apabila harga saham

²⁷Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio Edisi 2,.....*, hlm. 227

turun diputuskan untuk menjual. Analisis teknikal mempelajari pola dari pergerakan harga suatu saham untuk setiap kondisi ekonomi yang sedang berlangsung.

2. *The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (*semistrong-form*), karena investor di dalam pengambilan keputusan jual-beli saham menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan, misalnya laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundangan pemerintah, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial dan lain sebagainya yang sekiranya dapat mempengaruhi perekonomian nasional. Dalam hal ini investor menggunakan analisis teknikal yang digabung dengan analisis fundamental dalam proses menghitung nilai saham yang akan dijadikan pedoman dalam tawaran harga beli dan tawaran harga jual.

3. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan kuat (*strong-form*), karena investor di dalam pengambilan keputusan menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang

dipublikasikan dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Contoh informasi adalah hasil riset yang diterbitkan sendiri oleh unit kerja riset yang ada di dalam perusahaan atau dibeli dari lembaga riset dari pihak luar. Perhitungan harga estimasi yang menggunakan informasi lebih lengkap akan lebih baik, sehingga diharapkan keputusan jual-beli saham tepat dan menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Peningkatan *return* akan terjadi apabila kebijakan portofolio ataupun keputusan jual-beli saham yang didasarkan pada hasil riset tepat mengenai sasaran.

2.2.12 Investasi

Menurut Abdul Halim²⁸, investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld yang merupakan ekonom asal Amerika Serikat mengatakan bahwa bagian *output* yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan swasta guna menghasilkan *output* di masa mendatang bisa disebut sebagai investasi. Proses pencarian keuntungan dengan melakukan investasi yaitu suatu tindakan yang membutuhkan analisis dan perhitungan

²⁸Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab Edisi 2,*, hlm. 2

mendalam tanpa mengesampingkan prinsip kehati-hatian (*prudent principle*). Pentingnya sikap kehati-hatian merupakan modal yang penting bagi investor. Hal tersebut dapat dilihat dari banyaknya kasus yang terjadi karena faktor kecerobohan, seperti yang dilakukan oleh banyak lembaga perbankan di Indonesia yang dimiliki oleh pihak swasta maupun pemerintah. Implikasinya dapat dilihat dari mengalirnya bantuan dana yang berasal dari pemerintah dalam bentuk Bantuan Likuiditas Bank Indonesia (BLBI) untuk membantu lembaga-lembaga perbankan, khususnya yang mengalami kesulitan likuiditas.

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aset tetap bukan termasuk investasi.

Berikut adalah pengertian istilah investasi menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 13 per 1 Oktober 2004²⁹:

²⁹*Ibid.*, hml. 3

1. Investasi lancar adalah investasi yang dapat segera dicairkan dan dimaksudkan untuk dimiliki selama setahun atau kurang.
2. Investasi jangka panjang adalah investasi selain investasi lancar.
3. Investasi properti adalah investasi pada tanah atau bangunan yang tidak digunakan atau dioperasikan oleh perusahaan yang berinvestasi atau perusahaan lain dalam grup yang sama dengan perusahaan yang berinvestasi.
4. Investasi dagang adalah investasi yang ditujukan untuk mempermudah atau mempertahankan bisnis atau hubungan perdagangan.

Dengan demikian investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada lokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (*compounding*).

Agar tercapainya efektivitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan tujuan yang diharapkan. Tujuan investasi antara lain³⁰:

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.

³⁰*Ibid.*, hlm. 3

2. Terciptanya profit yang yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit*).
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangun bangsa.

2.2.13 Investasi dalam Perspektif Islam

Definisi investasi syariah menurut Muhammad Nafik adalah kegiatan investasi yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah, baik itu investasi pada sektor keuangan ataupun sektor riil. Dalam hal ini Islam mengajarkan investasi yang menguntungkan bagi semua pihak dan melarang manusia untuk mencari dan mendapatkan rezeki melalui spekulasi atau berbagai cara lainnya yang merugikan orang lain. Menurut Hamzah, investasi syariah adalah jenis investasi jangka pendek maupun jangka panjang yang diarahkan untuk memiliki *return* yang halal dan baik serta memiliki kesinambungan.

Para ekonom menjelaskan tentang pengertian investasi³¹ secara berbeda-beda, akan tetapi ada beberapa persamaan dalam pengertian investasi tersebut. Menurut Alexander dan Sharpe menyatakan bahwa investasi adalah pengorbanan nilai tertentu yang berlaku saat ini untuk mendapatkan nilai di masa datang yang belum dipastikan

³¹ Muhammad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta, 2009, hlm. 67-69

besar. Sedangkan menurut Yogyanto menyatakan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi saat ini untuk digunakan dalam produk yang efisien selama periode tertentu. Kemudian menurut Tandelilin mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

Dari berbagai definisi tersebut mengandung tiga unsur yang sama yaitu: (1) Pengeluaran atau pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang bersifat pasti. (2) Ketidakpastian mengenai hasil (risiko). (3) Ketidakpastian hasil atau pengembalian di masa datang. Pengeluaran atau pengorbanan dalam investasi diartikan sebagai pengorbanan sumber daya yang bersifat *tangible assets* seperti tenaga dan pikiran.

Dalam sistem ekonomi konvensional, seseorang melakukan investasi dengan motif yang berbeda-beda, seperti untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, menabung agar mendapat pengembalian yang besar, merencanakan pensiun, untuk berspekulasi, dll. Berbeda dengan sistem ekonomi konvensional, sistem ekonomi syariah tentang investasi syariah yaitu tidak hanya memandang tentang duniawi saja. Ada unsur lain yang sangat menentukan keberhasilan suatu investasi yang akan datang, yaitu

ketentuan dan kehendak dari Allah SWT. Islam memadukan antara urusan duniawi dan urusan akhirat, Islam juga mengajarkan bahwa setiap perbuatan manusia yang bersifat vertikal (hubungan manusia dengan Allah SWT) maupun yang bersifat horizontal (hubungan manusia dengan manusia) merupakan investasi yang akan dinikmati di dunia dan di akhirat.

Perbuatan manusia dipandang sebagai investasi yang akan menghasilkan suatu keberuntungan atau bahkan suatu kerugian, hal tersebut merupakan resiko dari investasi. Islam memerintahkan umatnya supaya meraih kesuksesan dan berusaha untuk meningkatkan investasi. Islam juga memerintahkan umatnya untuk meninggalkan investasi yang tidak menguntungkan. Hadis yang berkaitan dengan investasi yaitu:

إِذَا مَاتَ الْإِنْسَانُ انْقَطَعَ عَمَلُهُ إِلَّا مِنْ ثَلَاثَةٍ مِنْ صَدَقَةٍ جَارِيَةٍ
وَعِلْمٍ يُنْتَفَعُ بِهِ وَوَلَدٍ صَالِحٍ يَدْعُو لَهُ (رواه مسلم)

Artinya: “Apabila manusia mati, maka terputuslah amalnya, kecuali tiga perkara yaitu, sedekah jariyah, ilmu yang bermanfaat atau anak yang saleh yang mendoakannya.” (HR. Muslim)

Allah SWT berfirman dalam surat An-Nahl ayat 14:

وَهُوَ الَّذِي سَخَّرَ الْبَحْرَ لِتَأْكُلُوا مِنْهُ لَحْمًا طَرِيًّا
وَتَسْتَخْرِجُوا مِنْهُ حَلِيَّةً تَلْبَسُونَهَا وَتَرَى الْفُلْكَ مَوَاجِرَ

فِيهِ وَلِتَبْتَغُوا مِنْ فَضْلِهِ ۗ وَلِعَلَّكُمْ تَشْكُرُونَ ﴿١٤﴾

Artinya: Dan Dialah, Allah yang menundukkan lautan (untukmu), agar kamu dapat memakan daripadanya daging yang segar (ikan), dan kamu mengeluarkan dari lautan itu perhiasan yang kamu pakai; dan kamu melihat bahtera berlayar padanya, dan supaya kamu mencari (keuntungan) dari karunia-Nya, dan supaya kamu bersyukur.

Allah SWT berfirman dalam surat Al-Jumuah ayat

10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ

فَضْلِ اللَّهِ وَادْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Artinya: Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.

2.3 *Corporate Action*

Tindakan/ aksi (*Corporate action*)³² merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dan 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 di RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun di RUPSLB (Rapat Umum pemegang Saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* yang sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

Keputusan untuk melakukan *right issue* yang dilakukan oleh emiten yaitu dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu, seperti meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham, atau untuk memenuhi tujuan-tujuan perusahaan yang lainnya. Pada umumnya, *corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, yang dikarenakan *corporate action* akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham, serta berpengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Dengan demikian, pemegang saham harus mencermati dampak yang ditimbulkan oleh *corporate*

³²Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3*,..., hlm139-140

action sehingga bisa mendapatkan keuntungan dari melakukan keputusan yang tepat.

2.3.1 Macam-Macam *Corporate Action*

Macam-macam *corporate action* adalah sebagai berikut³³:

a. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diselenggarakan rutin setiap tahun setelah tutup buku disebut *RUPS tahunan*, yang mengagendakan: (1) pertanggungjawaban direksi dan komisaris, (2) penetapan bonus bagi direksi dan karyawan, (3) rencana investasi baru atau lainnya (jika ada), (4) penggunaan laba tahun berjalan. RUPS yang diadakan sewaktu-waktu ketika dibutuhkan biasa disebut dengan *RUPS luar biasa*. RUPS luar biasa dapat dilakukan berkaitan dengan rencana investasi baru, *merger*, akuisisi, ataupun *corporate action*.

b. *Right issue*

Right issue atau *right* adalah hak pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu (*preemptive right*) atas saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari 6 bulan. Yang dimaksud harga tertentu adalah harga yang

³³Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio Edisi 2*, ..., 2015, hlm. 139-147

ditetapkan di muka, yang besarnya di bawah harga pasar saat diterbitkan. Ciri-ciri *right issue* sebagai berikut:

1. Penukaran *right* menjadi saham dilakukan dalam periode kurang dari 6 bulan.
2. Masa berlakunya *right* hanya 6 bulan dan setelah itu kadaluarsa.
3. *Exercise price* lebih rendah daripada harga pasar saat diterbitkan.

c. Obligasi Konvertibel (*Convertible Bonds*)

Convertible bonds adalah obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham pada harga konversi yang telah ditetapkan ketika obligasi itu diterbitkan. Sejak awal sudah ada klausul bahwa pelunasan obligasi dapat dilakukan dengan dua cara dan pemegang obligasi dapat memilihnya, yaitu (1) pelunasan secara tunai, (2) dikonversi dengan saham pada perbandingan tertentu.

d. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham baru pada harga dan waktu tertentu. Waran pada umumnya diberikan kepada pembeli obligasi pada saat emisi obligasi dilaksanakan sebagai pemanis. Ciri-ciri waran sebagai berikut:

1. Penukaran dari waran menjadi saham dilakukan setelah 6 bulan sejak diterbitkan.

2. Masa berlakunya waran antara 3 sampai 10 tahun.
3. *Exercise price* jauh lebih tinggi daripada harga pasar saham saat diterbitkan.

e. Saham Bonus

Apabila harga saham di pasar dianggap terlalu tinggi dan perusahaan masih memiliki cukup agio saham, maka perusahaan dapat mengambil kebijakan menurunkan harga pasar dengan cara memperbanyak jumlah saham disetor melalui kapitalisasi agio saham. Pemegang saham lama diberi gratis sejumlah saham yang sebanding dengan kepemilikannya.

f. Dividen Saham

Apabila perusahaan masih membutuhkan dana untuk ekspansi usaha sehingga dividen tunai tidak dibagikan maka kebijakan yang diambil adalah membagikan dividen saham. Untuk menjaga agar harga saham tidak jatuh di pasar. Maka pembagian dividen saham harus dikaitkan dengan harga pasar saat diputuskan pembagian dividen saham.

g. Split

Tindakan *split* adalah tindakan memperkecil atau memperbesar nilai nominal saham. Tindakan memperkecil nominal saham berarti jumlah saham bertambah banyak atau disebut *split-up*. Tindakan memperbesar nominal

saham berarti jumlah saham akan menjadi semakin sedikit yang disebut *split-down*.

h. Emisi Efek Tanpa HMETD (*Private Placement*)

Salah satu upaya yang dapat dilakukan emiten dalam mencari modal saham tambahan dilakukan dengan menerbitkan saham baru dan jual kepada pihak tertentu alih-alih kepada pemegang saham lama setelah mendapatkan persetujuan dalam RUPS.

i. Debt Equity Swap

Debt equity swap adalah menukarkan status pinjaman perusahaan menjadi modal perusahaan. Kreditor dibayar lunas dengan saham perusahaan. Tindakan ini harus mendapat persetujuan terlebih dahulu dalam RUPS.

2.3.2 Right Issue

Right Issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu. Biasanya keputusan *right issue* dilakukan oleh emiten untuk menambah keterbatasan modal perusahaan. Alternatif untuk memperoleh tambahan dana yaitu dengan menawarkan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru. Penawaran tersebut bertujuan agar pemegang saham lama berminat untuk membeli saham baru tersebut, sehingga perusahaan akan

menawarkan saham baru itu dengan harga yang (jauh) lebih murah dengan harga saham saat ini. Investor lama memiliki *preemptive right* atau hak membeli efek terlebih dahulu agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan tersebut. Aulia Fuad Rahman dan Alwan Sri Kustomo mengemukakan bahwa, *right issue* merupakan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Oleh karena itu *right issue* merupakan hak, investor tidak terikat untuk membelinya, dengan kata lain jika investor tidak ingin menggunakan haknya, ia dapat menjual *right* tersebut³⁴.

2.3.3 Risiko Investasi *Right Issue*

Setiap investasi pasti akan menimbulkan suatu risiko, risiko dari investasi *right issue*, adalah sebagai berikut³⁵:

1. Variabilitas *return* dari *right issue* sangat bergantung pada variabilitas harga pasar. Tinggi rendahnya harga pasar menentukan deviden. Semakin tinggi harga pasar maka semakin tinggi deviden, begitu pula sebaliknya semakin menurun harga pasar maka semakin kecil deviden atau bahkan akan terjadi *capital loss* (kerugian).
2. Masalah yang mendasar bagi investor adalah sulitnya memprediksi harga pasar sekuritas (saham) di Pasar

³⁴Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Edisi 2 Teori dan Soal Jawab*,..., hlm. 104-105

³⁵Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*,..., hlm. 173

Sekunder yang bergerak secara random. Karena itu, bagi investor yang ingin investasi *right issue* harus ekstra hati-hati.

3. Penurunan dividen *per share* (DPS), dikarenakan *right issue* menimbulkan jumlah saham yang beredar semakin besar, sehingga dividen yang terdistribusi semakin kecil.

2.3.4 Karakteristik *Right Issue*

Karakteristik dari *right issue* dapat dilihat dari tabel di bawah ini³⁶:

Tabel 1 Karakteristik *Right Issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

Karakteristik	Keterangan
Masa Perdagangan HMETD	Sekurang-kurangnya 5 (lima) Hari Bursa.
Sistem Penawaran	<ol style="list-style-type: none"> a. Lelang Berkelanjutan (<i>Continuous Auction</i>) untuk Pasar Tunai. b. Negosiasi untuk Pasar Negosiasi.
Perdagangan	<ol style="list-style-type: none"> a. Pasar Tunai dan sesi 1 Pasar Negosiasi. b. Perdagangan di Pasar Negosiasi

³⁶Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3*,....., hlm. 22

	tidak menggunakan satuan perdagangan melainkan satuan unit <i>right</i> .
Satuan Perdagangan	Satu satuan perdagangan <i>right</i> sebanyak 500 (lima ratus) <i>right</i> . Setiap satu <i>right</i> wajib memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli satu saham.
Penyelesaian Transaksi	T + 0 baik Pasa Tunai maupun Pasar Negosiasi.
Fraksi Harga	Di Pasar Tunai dengan skema Multi Fraksi, yaitu: <ul style="list-style-type: none"> a. Fraksi Rp 1, jika harga HMETD < Rp 100 b. Fraksi Rp 5, jika harga HMETD > Rp 100 dan < Rp 1.000 c. Fraksi Rp 10, jika harga HMETD > Rp 1.000

2.3.5 Hal-hal yang Berkaitan dengan *Right Issue*

Faktor-faktor yang harus diperhatikan dalam penerbitan *right issue* antara lain waktu, harga dan rasio. Bagi

investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk memutuskan apakah dia akan melaksanakan haknya membeli *right* atau tidak membelinya. Beberapa hal yang berkaitan dengan *right issue* antara lain³⁷:

- a. *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.
- b. *Ex date* adalah tanggal dimana investor tidak memiliki hak lagi akan sesuatu *corporate action*. Saham yang diperoleh tidak lagi memiliki hak atas *right*.
- c. *DPS date* adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.
- d. Tanggal pelaksanaan dan akhir *right* adalah tanggal periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
- e. *Allotment date* adalah tanggal menentukan bagian investor yang, mendapatkan *right* dan jumlah tambahan saham baru akibat *right issue*.
- f. *Listing date* adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right* tersebut didaftarkan di Buesa Efek.

³⁷Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Edisi 2 Teori dan Soal Jawab*,....., hlm. 34-35

2.3.6 Alasan Perusahaan Mengeluarkan *Right issue*

Berikut merupakan beberapa alasan perusahaan menerbitkan *right issue*³⁸:

1. Untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang sedang berkembang pesat.
2. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah, proses yang mudah dan hampir tanpa resiko.
3. *Right issue* lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan saham hutang. Dengan *right issue* dana yang masuk sebagai modal, sehingga tidak membebani perusahaan. Sedangkan jika dana diperoleh dari pinjaman atau dengan penebit saham hutang, maka perusahaan harus menanggung beban bunga.

2.3.7 Faktor Pembentuk Harga *Right Issue*

Secara logika ketika perusahaan memperoleh tambahan dana tentunya kondisi perusahaan akan menjadi lebih baik, akan tetapi pada kenyataannya tidak sesuai dengan yang telah diprediksikan. Beberapa kasus, *right issue* sering merugikan investor kecil karena ada pendapat bahwa akibat

³⁸Indrawan Adisulistyo, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007 (Analisis Abnormal Return Saham dengan Market Model)*,, hlm. 19

right issue jumlah saham yang beredar di pasar semakin banyak sehingga presentase kepemilikan investor kecil terhadap suatu saham jika tidak menembus *right*-nya menjadi terdilusi/ berkurang.

Beikut merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pembentukan harga *right issue*, yaitu sebagai berikut³⁹:

- a. Dasar keputusan perusahaan melakukan *right issue*, apakah untuk membayar utang atau untuk melakukan ekspansi (perluasan). Jika untuk membayar utang maka investor menangkap sinyal bahwa perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Kondisi ini mampu menimbulkan penilaian negatif pada perusahaan.
- b. Stabilitas kondisi serta situasi mikro dan makro ekonomi yang berlaku pada saat ini, yang juga tidak terlepas dari persoalan indeks regional dan dunia secara keseluruhan , termasuk kondisi ekonomi Amerika Serikat khususnya. Kondisi Amerika Serikat sering disebut oleh para ekonom sebagai kiblat ekonomi dunia.
- c. Menurut Tryfino, biasanya nominal saham *right issue* yang terbentuk dipengaruhi oleh hasil perhitungan faktor fundamental perusahaan, harga saham yang ada di pasar saat itu, prospek usaha perusahaan setelah *right issue*, serta

³⁹Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Edisi 2 Teori dan Soal Jawab* ,....., hlm. 109-110

proses tawar-menawar di tingkat investor besar/ strategis selaku calon pembeli utama dari saham *right* tersebut.

Sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam peraturan perdagangan BEI No. II-A.1. ditentukan tata cara menghitung harga teoritis hasil *right issue* dengan formula berikut. Perhitungan harga teoritis baru:

$$\text{Harga Teoritis Saham Baru (HTBS)} = \frac{(P_c \times N) + (P_s \times M)}{N + M}$$

$$\text{Harga Teoritis HMETD} = \text{HTBS} - P_s$$

Keteranga:

P_c = kurs penutupan saham pada hari bursa terakhir sebelum hak memesan efek terlebih dahulu diperdagangkan

P_s = harga pelaksanaan per saham

N = rasio jumlah saham yang diperlukan untuk mendapatkan sejumlah hak memesan efek terlebih dahulu tertentu

M = jumlah saham baru hasil pelaksanaan hak memesan efek terlebih dahulu berdasarkan pelaksanaan 1 hak memesan efek terlebih dahulu memperoleh satu saham baru

2.3.8 *Right Issue* dalam Pandangan Islam

Right issue merupakan hak untuk memesan efek terlebih dahulu yang diberikan bagi pemilik saham lama. Pada ketentuannya *right issue* diberikan hanya untuk pemilik saham lama, namun apabila pemilik saham lama tidak membeli

haknya, maka saham tersebut boleh dibeli pemilik saham baru dengan ketentuan yang telah disepakati bersama. Di dalam pelaksanaan *right issue*, prinsip jual beli saham adalah memperoleh harga yang murah dan dapat memesan *right issue* diumumkan. Berikut alternatif perdagangan *right issue* di bursa efek adalah⁴⁰:

1. Setelah *right issue* diumumkan dan harga sahamnya muncul, justru sahamnya bergerak naik, maka investor hendaknya melakukan penjualan. Dan bisa membeli lagi pada saat tanggal terakhir, karena pada saat tanggal berakhir sahamnya relatif murah.
2. Apabila tidak memiliki saham dan ingin membeli saham, pada saat penerbitan diusahakan bersabar dan tunggu pada tanggal *cum-date* atau tanggal berakhir, karena pada saat itu saham itu saham dijual murah.

Pihak-pihak yang melakukan transaksi mempunyai kebebasan untuk membuat kesepakatan dalam transaksi, telah dijelaskan bahwa *right issue* dalam jual beli adalah pemesanan untuk membeli barang seharga yang telah disepakati antara kedua belah pihak. Berdasarkan pelaksanaannya dan penjelasan tersebut *right issue* dalam jual beli mempunyai persamaan dengan *As-Salam* dengan *Al-muslim fih* yang

⁴⁰Indah Yuliana, *Tinjauan Hukum Islam Aplikasi Right Issue (Penawaran Umum Terbatas) dalam Jual Beli Saham di Pasar Modal (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia Surabaya)*, Skripsi, 2009, hlm. 65

diberikan kemudian setelah terjadinya akad dengan menyebutkan kriteria, ciri dan sifatnya. Adapun syarat-syarat yang harus ditetapkan dalam pemesanan menurut hukum Islam antara lain⁴¹:

1. Pemesanan dilakukan dengan menyebutkan ciri barang yang dapat mempengaruhi harga barang secara jelas. Dan barang yang ditransaksi harus berupa barang yang dapat ditakar, ditimbang dan diukur. Dan pemesanan tidak dapat didefinisikan.
2. Batas waktu pemesanan harus ditentukan oleh pihak-pihak yang melakukan transaksi.
3. Barang yang ditransaksi merupakan barang yang dapat diyakini keberadaannya.
4. Jenis, macam, wujud, kualitas dan ukuran barang yang disebutkan. Penyebutan tersebut akan berpengaruh terhadap harga dan nilai barang pesanan.
5. Uang muka diserahkan pada saat terjadinya akad dan pertemuan pertama, jika tidak dibayar maka transaksi tersebut tidak bisa disebut sebagai pemesanan namun dikategorikan sebagai jual beli biasa.
6. Pemesanan dilakukan dengan jaminan uang dan pemesanan tidak sah bila terdapat barang rusak dan tidak tahan lama.

⁴¹*Ibid.*, hlm. 66-67

Maksud dari poin-poin tersebut adalah memberikan kesempatan bagi investor untuk mengetahui barang yang akan dibeli walaupun investor belum mengetahui dan melihat barang yang akan dibeli. Setidaknya terdapat gambaran mengenai barang yang akan dibeli oleh investor tersebut. Pada dasarnya semua transaksi dan perdagangan dalam prakteknya sekarang ini seperti transaksi *right issue* di Bursa Efek diperbolehkan dan tidak ada larangan, karena masih mematuhi aturan yang berlaku dan tidak ada penipuan dalam hal pemesanan barang.

Dapat disimpulkan bahwa *right issue* dalam jual beli saham dan *As-Salam* pada dasarnya adalah sama, oleh karena itu terdapat kesamaan antara aturan yang terdapat dalam syariat Islam dan yang ditetapkan dalam *right issue*. Berikut ketentuan hukum yang memperbolehkan adanya *As-Salam* yang secara otomatis juga memperbolehkan penggunaan *right issue* dalam jual beli, yaitu dalam surat An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kami saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu ; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu (QS. An-Nisa':29).

Ulama fiqh sepakat bahwa *As-Salam* diperbolehkan dan tentunya *right issue* juga diperbolehkan dengan tujuan untuk memelihara hak pembeli dari unsur penipuan yang mungkin terjadi dari pihak penjual. Sedangkan tentang penggunaan *right issue* yang diberikan batas waktu yang telah ditetapkan dalam penjualan *right issue*, sehingga hal tersebut tidak bertentangan dengan aturan-aturan yang ada dalam *As-Salam*, walaupun ada ulama yang mengatakan bahwa batas waktu *As-Salam* paling lama 3 hari. Akan tetapi hal tersebut masih diperselisihkan.

2.4 Return dan Abnormal Return

Return atau tingkat pengembalian merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Jigiyanto, *return* dibedakan menjadi dua macam, yaitu⁴²:

1. *Realized return*, merupakan *return* yang telah terjadi atau *return actual*. *Return* ini dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sifatnya sangat penting, karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa datang.

⁴²Adi Nugraha dan Rochmawati Daud, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 11 No. 21 Maret 2013, hlm. 73-74

2. *Expected return* dapat disebut juga dengan *return* normal, merupakan *return* yang diharapkan akan investor di masa mendatang.

*Abnormal return*⁴³ merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya (*actual return*) terhadap *return normal*. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Expected return* merupakan *return* yang harus diestimasi.

2.5 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang mengkaji tentang tindakan perusahaan dalam menerbitkan *right issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang diringkaskan dalam tabel berikut:

Tabel 2 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti, Tahun dan Judul Penelitian	Sampel dan Periode Penelitian	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil

⁴³M. Uskhur Khairon, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta (Periode 1998-1999)*, Tesis, 2000, hlm. 9

1.	<p>M. Uskur Khairon (2000)</p> <p>Judul: Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham</p>	<p>Sampel 24 Perusahaan BEJ, 1998-1999</p>	<p>Variabel: Pengumuman <i>right issue</i>, tingkat keuntungan saham, likuiditas saham</p> <p>Metode: <i>Event study</i></p>	<p>Pengumuman <i>right issue</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i>, <i>abnormal</i> <i>return</i>, <i>cumulative</i> <i>abnormal</i> <i>return</i> dan volume perdagangan saham.</p>
2.	<p>Y. Sunyoto (2001)</p> <p>Judul: Pengaruh Emisi <i>Right</i> <i>Issue</i> terhadap <i>Abnormal</i></p>	<p>Sampel 53 Perusahaan BEJ, 1997-2000</p>	<p>Variabel: Pengumuman <i>right issue</i>, <i>abnormal</i> <i>return</i>, volume perdagangan saham</p>	<p>Pengumuman <i>right issue</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>abnormal</i></p>

	<i>Return</i> dan Volume Perdagangan Saham		Metode: <i>Event study</i>	<i>return</i> dan volume perdagangan saham
3.	Indrawan Adisulistyo (2009) Judul: Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> terhadap <i>Return</i> saham dan Tingkat Likuiditas Saham	Sampel 79 Perusahaan BEI, 2003-2007	Variabel: Pengumuman <i>right issue</i> , <i>return</i> saham, tingkat likuiditas Metode: <i>Event study</i>	Pengumuman <i>right issue</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> , akan tetapi berpengaruh secara signifikan terhadap likuiditas saham
4.	Yoga (2010) Judu: Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i>	Sampel 55 Perusahaan BEI, 2000- 2007	Variabel: Pengumuman <i>right issue</i> , <i>return</i> saham,	Pengumuman <i>right issue</i> berpengaruh secara signifikan

	terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham		<i>abnormal return</i> saham, tingkat likuiditas saham Metode: <i>Event study</i>	terhadap kinerja saham dan likuiditas saham
5.	Adi Nugraha dan Rochmawati Daud (2013) Judul: Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham	Sampel 12 Perusahaan BEI, 2006	Variabel: Pengumuman <i>right issue</i> , tingkat keuntungan saham, likuiditas saham Metode: <i>Event study</i>	Pengumuman <i>right issue</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham
6.	Ni Putu Sentia Dewi dan I	Sampel 41 Perusahaan BEI,	Variabel: Pengumuman <i>right issue</i> ,	Pengumuman <i>right issue</i> tidak

	<p>Nyoman Wijana Asmara Putra (2013)</p> <p>Judul: Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> pada <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan Saham</p>	2009-2011	<p><i>abnormal return</i>, volume perdagangan saham</p> <p>Metode: <i>Event study</i></p>	<p>berpengaruh secara signifikan terhadap <i>abnormal return</i> akan tetapi berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham</p>
7.	<p>Azisha Dwita Ariani, Topowijoyo dan Sri Sulasmiyati (2016)</p> <p>Judul: Analisis Perbedaan <i>Abnormal</i></p>	<p>Sampel 45 Perusahaan BEI, 2012-2015</p>	<p>Variabel: <i>Right issue</i>, <i>abnormal return</i>, likuiditas saham</p> <p>Metode: <i>Event study</i></p>	<p>Pengumuman <i>right issue</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>abnormal return</i> akan tetapi</p>

	<i>return</i> dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i>			berpengaruh terhadap volume perdagangan saham
8.	Anita Ade Rahma, Elfiswandi dan Indah Perdana Putri (2017) Judul: Analisis Perbandingan <i>Return</i> Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i>	Sampel Perusahaan 10 BEI, 2011-2015	Variabel: <i>Right issue</i> , <i>return</i> saham, volume perdagangan saham Metode: <i>Event study</i>	Pengumuman <i>right issue</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> dan volume perdagangan saham
9.	Ami Lutfiah (2018)	Sampel 7 Perusahaan	Variabel: Pengumuman	Pengumuman <i>right issue</i>

	Judul: Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> terhadap <i>Return</i> Saham	JII, 2015- 2018	<i>right issue</i> , harga saham, <i>return</i> saham Metode: <i>Event study</i>	tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
--	---	--------------------	---	---

2.6 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan untuk menganalisis efisiensi pasar dengan adanya pengumuman *right issue* melalui *abnormal return*, yaitu:

1. Hipotesis untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*

Ho: tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Ha: terdapat reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Pengumuman *right issue* merupakan salah satu peristiwa yang mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Pengumuman *right issue* mempunyai tujuan menarik investor untuk membeli saham yang ditawarkan. Dengan adanya *right issue* harga saham menjadi lebih murah. Peristiwa *right issue* dimanfaatkan investor untuk membeli saham dengan tujuan

meningkatkan investasinya, hal tersebut dapat disebut sebagai reaksi pasar yaitu dengan munculnya minat investor dalam membeli saham dengan adanya suatu peristiwa. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perbedaan dari *return* saham atau *abnormal return saham*.

Berdasarkan penelitian Ardi Nugraha dan Rochmawati Daud (2013) tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham, menunjukkan bahwa adanya respon dari pasar dengan adanya peristiwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan dengan *abnormal return* negatif yang dimulai pada saat t-3 dan bernilai positif pada saat t-2 dan t-1 menjelang pengumuman.

2. Hipotesis untuk menganalisis pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* saham

Ho: tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Ha: terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

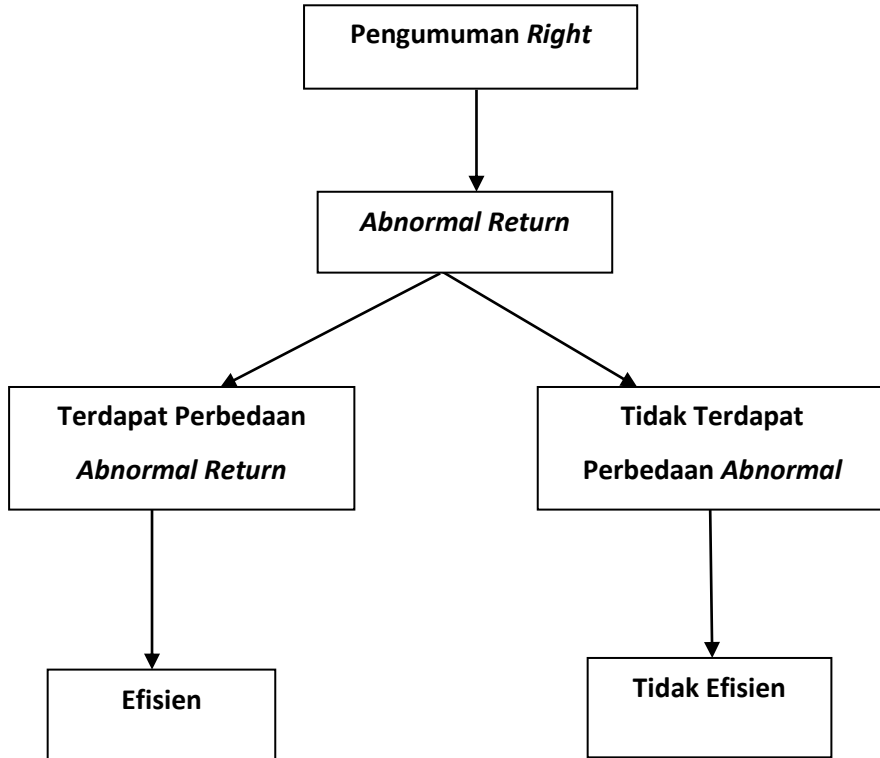
Penerbitan *right issue* merupakan cara untuk menarik minat investor lama untuk membeli saham yang di tawarkan. Pengumuman *right issue* akan menimbulkan perubahan, yaitu turunnya harga saham. Turunnya harga saham tersebut disebabkan oleh harga saham baru yang ditawarkan lebih rendah

dari pada harga pasar. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga saham atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sebuah pengumuman yang dapat dikategorikan mengandung sebuah informasi yaitu pengumuman yang memberikan pengaruh terhadap *return* atau *abnormal return*, dengan kata lain terdapatnya perubahan yang signifikan antara rata-rata *return* atau rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan penelitian dari Yoga (2010) tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap kinerja saham dan likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman (-0,010) menunjukkan penurunan dibandingkan dengan pengumuman *abnormal return* sebelum pengumuman (0,000). Penurunan tersebut signifikan pada tingkat signifikansi 1% ditunjukkan dengan *p-value* sebesar 0,003. Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu serta permasalahan yang dikemukakan, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar di bawah ini:



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabe

3.1.1 Definisi Variabel Penelitian

Secara teoritis variabel dapat didefinisikan sebagai atribut seseorang, atau obyek, yang mempunyai “variasi” antara satu orang dengan orang lain atau satu obyek dengan obyek yang lain (Hatch dan Farhady, 1981). Kerlinger (1973) menyatakan bahwa variabel adalah konstruk (*constructs*) atau sifat yang akan dipelajari. Kemudian Kidder (1981) menyatakan bahwa variabel adalah suatu kualitas (*qualities*) dimana peneliti mempelajari dan menarik kesimpulan darinya. Berdasarkan pengertian-pengertian tersebut, maka dapat dirumuskan disini bahwa variabel penelitian⁴⁴ adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut⁴⁵:

a. Variabel Independen

Variabel ini sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *prediktor*, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering

⁴⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2017, hlm. 38-39

⁴⁵*Ibid.*, hlm. 39

disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Maka variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman *right issue* (X_1) dan harga saham (X_2).

b. Variabel Dependen

Variabel ini sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Maka variabel dependen dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham (Y).

3.1.2 Operasional Variabel Penelitian

Operasional variabel dibutuhkan untuk menjelaskan variabel penelitian menjadi konsep, dimensi indikator, dan ukuran yang diarahkan untuk memperoleh nilai variabel lainnya. Selain itu memiliki tujuan untuk memudahkan pengertian dan menghindari perbedaan persepsi dalam penelitian ini.

Tabel 3 Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
Pengumuman <i>Right Issue</i>	Pengumuman <i>right issue</i>	Penelitian pengumu	<i>Announcem ent date</i>	Nominal

(X ₁)	merupakan salah satu bentuk <i>corporate action</i> yang dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk investasi.	man <i>right issue</i> periode 2018.	pengumuman <i>right issue</i> .	
Harga Saham (X ₂)	Harga saham merupakan nilai saham yang sudah ditentukan, baik untuk nilai jual ataupun nilai beli.	<i>Historical</i> data harga saham selama periode 2018.	Harga saham lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman <i>right issue</i> .	Rasio
<i>Abnormal Return</i> Saham (Y)	<i>Abnormal return</i> merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya	Semakin tinggi <i>abnormal return</i> saham, maka pengumu	Pengaruh <i>right issue</i> untuk investor.	Rasio

	dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.	man <i>right issue</i> mempunyai ai pengaruh yang positif.		
--	--	--	--	--

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya⁴⁶. Sedangkan sampel adalah sebagian sari populasi itu. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang mengumumkan *right issue* pada tahun 2018. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dapat juga disebut dengan *judgement sampling* merupakan pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu, terutama pertimbangan yang diberikan oleh sekelompok pakar atau *expert*⁴⁷. Sampel yang dipilih yaitu perusahaan yang mengumumkan kebijakan *right issue* pada tahun 2018, akan tetapi tidak mengeluarkan kebijakan

⁴⁶*Ibid.*, hlm. 215

⁴⁷Anwar Sanusi, *Metodologi Penelitian Bisnis Disertai Contoh Proposal Penelitian Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2016, hlm. 95

lain yang dapat mempengaruhi harga saham seperti *stock split* dan pembagian saham bonus.

Sampel yang diambil adalah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan melakukan *right issue* selama periode 1 Januari 2018 sampai dengan 31 Desember 2018.
- b. Saham diperdagangkan secara aktif di Bursa efek Indonesia (BEI) dan juga tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- c. Perusahaan tidak melakukan *corporate action* lain selama periode pengamatan, yaitu 5 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 5 hari setelah pengumuman *right issue*.
- d. Perusahaan memberikan data dan informasi yang lengkap sehubungan dengan penelitian ini.

Perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode 2018 sebanyak 29 perusahaan dan yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah (ISSI) sekaligus melakukan *right issue* sebanyak 9 perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini dapat dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan metode penelitian *event study*, yang merupakan salah satu penelitian yang sering digunakan untuk

penelitian dalam bidang keuangan dan pasar modal. *Event study*⁴⁸ merupakan salah satu metodologi yang digunakan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari berbagai sumber. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Daftar perusahaan yang melakukan *right issue* periode 2018 berasal dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), www.ksei.co.id
- b. Daftar perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berasal dari kantor perwakilan IDX Semarang, melalui website www.idx.co.id
- c. Perkembangan dari Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berasal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), melalui website www.ojk.go.id
- d. Data harga saham harian, melalui website www.yahoofinance.com

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dan informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data historis. Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengumpulan data adalah sebagai berikut:

⁴⁸Indrawan Adisulistyo, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007,*, hlm.35

1. Pengumpulan data sekunder yang mencakup data saham perusahaan yang melakukan *right issue* dan harga perdagangan saham periode 2018. Data tersebut diperoleh dari:
 - a. Kantor IDX Semarang, melalui website www.idx.co.id
 - b. Otoritas Jasa Keuangan (OJK), melalui website www.ojk.go.id
 - c. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), melalui website www.ksei.co.id
 - d. Harga saham harian yang diperoleh dari website www.yahoofinance.com
2. Pengumpulan data yang dilengkapi dengan membaca dan mempelajari serta menganalisis literatur yang bersumber dari buku-buku, jurnal, dan internet yang berkaitan dengan penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Metode analisis *abnormal return*

Menurut Jogiyanto, *abnormal return* merupakan variabel terikat yang diukur dengan menselisihkan *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Penelitian ini menggunakan *Market Adjusted Model* untuk mengestimasi *return*

ekspektasiannya. Berikut merupakan langkah-langkah untuk menghitung *abnormal return*⁴⁹:

a. *Return Individual* (R_{it})

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *return individual* saham i pada saat t

P_t = harga penutupan saham i pada saat t

P_{t-1} = harga penutupan saham i pada saat t-1

b. *Return Pasar* (Rm_t)

$$Rm_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

Rm_t = tingkat *retuen* pasar pada saat t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

c. *Abnormal Return*

$$AR_t = R_{it} - Rm_t$$

Keterangan:

AR_t = *abnormal return* saham i saat t

R_{it} = *return individual* saham i saat t

⁴⁹Ni Putu Sentia Dewi dan I Nyoman Wijana Asmara Putra, *Pengaruh Pengumuman Right Issue pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.3 (2013): 163-178hlm. 170-171

R_{mt} = tingkat *return* saham saat t

d. *Menghitung* perbandingan secara statistik rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *right issue*. Hal ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan atau tidak.

2. Uji Normalitas

Menurut Lupiyoadi, uji normalitas data merupakan uji distribusi data yang akan dianalisis, apakah penyebarannya normal atau tidak, sehingga dapat digunakan dalam analisis parametik. Apabila data tidak berdistribusi normal, maka kita tidak dapat menggunakan analisis parametik melainkan menggunakan analisis non-parametik⁵⁰. Uji satu sampel Kolmogorov – Sminov digunakan untuk data berlanjut (*continue*), sebab uji ini digunakan pada data dengan skala ordinal. Pengujian ini lebih sering digunakan untuk membandingkan dua buah fungsi distribusi kumulatif, yaitu fungsi distribusi kumulatif yang teramati dan fungsi kumulatif yang dihipotesiskan⁵¹.

Ho: Data tidak berdistribusi normal

Ha: Data berdistribusi normal

⁵⁰Anita Ade rahma, dkk., *Analisis Perbandingan Return saham Idan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue*, Najalah Ilmiah Vol. 24, No. 1, April 2017, Hal. 137-144, hlm. 140

⁵¹Ami Lutfiah, *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return saham pada Perusahaan di Jakarta Islamic Indeks,*, hlm. 110

Dalam pengujian hipotesis, kriteria untuk menolak atau tidak menolak H_0 berdasarkan P-Value adalah sebagai berikut:

Jika P-Value $< 0,05$ H_0 diterima

Jika P-Value $> 0,05$ H_0 ditolak

3. Uji Beda

Untuk mengetahui pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* saham dilakukan pengujian *paired sample t-test* dengan asumsi data terdistribusi normal dan *wilcoxon signed-rank test* jika data tidak terdistribusi normal. Alat uji ini digunakan karena data sebelum dan sesudah adanya peristiwa *right issue* adalah data yang berpasangan.

a. Paired Sample T-Test

Uji T berpasangan adalah prosedur yang digunakan untuk membandingkan rata-rata dua variabel untuk suatu kelompok sampel tunggal dengan asumsi data terdistribusi normal. Perbandingan itu untuk mencari atau menghitung nilai selisih antara nilai dua variabel untuk tiap kasus. Selain itu, uji ini berasal dari subyek yang sama atau satu ukuran dari pasangan subyek. Adapun rumus t untuk *paired sample t-test* adalah sebagai berikut:

$$T_{\text{hitung}} = \frac{\bar{d}}{s_d / \sqrt{n}}$$

$$\bar{d} = X_i - X_d$$

$$\bar{d} = \sum \frac{d}{n}$$

$$Sd = \sqrt{\frac{\sum d^2 - \frac{(\sum d)^2}{n}}{n-1}}$$

Dimana Sb = standart error 2 rata-rata yang berhubungan

$$t = \frac{(B-O)}{Sb} = \frac{AB}{Sb}$$

Dimana:

B : Beda antara pengamatan tiap pasangan

AB: Rata-rata dari beda pengamatan

Sb : Standart error 2 rata-rata yang berhubungan

Hipotesis:

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$: tidak terdapat perbedaan yang signifikan

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$: terdapat perbedaan yang signifikan

Kriteria pengambilan keputusan

Jika Sig > 0,05 maka H_0 diterima

Jika Sig < 0,05 maka H_0 ditolak

b. Uji *Wilcoxon Sign Rank Test*

Wilcoxon sign rank test adalah metode statistika non-parametrik yang digunakan untuk membandingkan perbedaan dua media dan merupakan metode statistik non-parametrik alternatif *paired t-test* jika populasi tidak terdistribusi normal. *Wilcoxon signed rank test* merupakan uji non-parametrik yang digunakan karena pemilihan dilakukan terhadap dua sampel yang berhubungan satu sama lain (dependen), karena subjek

mendapatkan pengukuran yang sama yaitu diukur sebelum dan sesudah⁵².

Adapun berdasarkan pengambilan keputusan dalam pengujian *wilcoxon signed rank test* dengan membandingkan angka Z_{hitung} dengan Z_{tabel} . Kriteria pengujian:

Ho diterima jika $Z_{hitung} < Z_{tabel}$

Ho ditolak jika $Z_{hitung} > Z_{tabel}$

Bentuk pengambilan keputusan dengan α 0,05 untuk tingkat kepercayaan 95% dari pengujian dua sisi. Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah:

Ho diterima jika P. Value $>$ 0,05 artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan

Ho ditolak jika P. Value $<$ 0,05 artinya terdapat perbedaan yang signifikan

Rumus hitung menghitung⁵³:

$$Z = \frac{T - E(T)}{\sigma_t}$$

$$E(T) = \frac{n(1+n)}{4}$$

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{n(n+1)(2n+1)}{24}}$$

Dimana:

T = Jumlah urutan tanda (+) atau (-) terkecil

N = Jumlah sampel dalam kelompok

⁵²*Ibid.*, hlm. 112

⁵³*Ibid.*, hlm113

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)⁵⁴ yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposit saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Artinya, Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES). Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi menjadi konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Metode perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengikuti

⁵⁴www.idx.co.id

metode perhitungan indeks saham Bursa Efek Indonesia (BEI) lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Perbedaan yang mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Syariah adalah bahwa indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal dan haram, asalkan saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku. Berikut merupakan kriteria yang ditetapkan untuk indeks syariah berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) no. 20⁵⁵:

1. Usaha emiten bukan perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional.
3. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

4.1.2 Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian

1. PT Barito Pacific Tbk (BRPT)

⁵⁵Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*, Bandung: CV Pustaka Setia, 2013, hlm. 139

PT Barito Pacific Tbk (BRPT) yang dahulu bernama PT Barito Pacifik Timber Tbk, didirikan dengan nama PT Bumi Raya Pura Mas Kalimantan pada tanggal 04 April 1979 dan beroperasi secara komersial pada tahun 1983. Barito Pacifik berdomisili di Banjarmasin dengan pabrik beralokasi di Jelapat, Banjarmasin. Kantor Barito Pacifik berada di Jakarta yang beralamatkan di Wisma Barito Pacifik Tower B, Lt. 8, Jl. Letjen S. Parman Kav. 62-63, Jakarta 11410 – Indonesia. Pemegang saham mayoritas saham Barito Pacifik yaitu Prajogo Pangestu, dengan persentase kepemilikan sebesar 69,21%. Pada tanggal 11 Agustus 1993, Barito Pacifik mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Saham Barito Pacifik (IPO) kepada masyarakat sebanyak 85.000.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,- persahan dengan harga penawaran Rp 7.200,- per saham. Saham Barito Pacifik tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 01 Oktober 1993.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Barito Pacifik bergerak dalam bidang kehutanan, perkebunan, pertambangan, industri, properti, perdagangan, energi terbarukan dan transportasi. Saat ini Barito Pacifik Tbk dan anak usahanya, yaitu Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA) berusaha dalam bidang

kehutanan, petrokimia, properti, perkebunan dan dalam proses pengembangan usaha tambang dan energi ke dalam sebuah perusahaan sumber daya yang terdiversifikasi.

2. PT Smartfren Telecom Tbk (FREN)

PT Smartfren Telecom Tbk (FREN) yang dahulu bernama PT Mobile-8 Telecom Tbk, berdiri pada tanggal 02 Desember 2002 dan memulai usaha secara komersial tanggal 08 Desember 2003. Kantor pusat Smartfren Telecom berlokasi di Jl. K.H. Agus Salim 45, Sabang, Menteng, Jakarta 10340 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki persentase 5% atau lebih dari saham Smartfren Telecom, yaitu PT Wahana Inti Nusantara (29,65%), PT Global Nusa Data (27,40%) dan PT Bali Media Telekomunikasi (31,13%), perusahaan-perusahaan tersebut dikendalikan oleh Keluarga Widjaja (Unit Usaha Sinarmas). Tanggal 15 November 2006, Smartfren Telecom mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham FREN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.900.000.000 dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dengan harga penawaran Rp 225,- per saham. Tanggal 29 November 2006 merupakan tanggal pencatatan saham-saham FREN di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Smartfren Telecom yaitu menjalankan usaha dalam bidang komunikasi seperti menawarkan jasa telekomunikasi di dalam wilayah Indonesia, menyediakan berbagai produk multimedia dan jasa yang terkait, membangun dan menyewakan, serta memiliki jaringan telekomunikasi tanpa kabel di frekuensi 800 MHz yang secara eksklusif berbasis teknologi Code Division Multiple Access (CDMA), khususnya teknologi CDMA 2000 1X dan EV-DO, memperdagangkan dan menyediakan layanan purna jual atas barang-barang, perangkat-perangkat dan/ atau produk-produk telekomunikasi.

3. PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA)

PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), didirikan dengan nama PT merdeka Serasi Jaya pada tanggal 05 September 2012. Kantor pusat beralamatkan di The Convergence Indonesia, Lt. 20, Rasuna Epicentrum, Jl. HR RasunaSaid Jakarta 12940 – Indonesia. Kemudian lokasi izin pertambangan Anak Usaha yang berda di Bukit Tumpang Pitu, Banyuwangi, Jawa Timur. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Merdeka Copper Gold, yaitu PT Mitra Daya Mustika (16,49%), PT Trimita Karya Jaya (13,69%), Indoaust Mining Limited (9,16%), Maya Miranda Ambasari (8,86%), Merdeka Mining Partners Pte.

Ltd. (6,89%), Garibaldi Thohir (6,82%) dan Pemda Kabupaten Banyuwangi (6,42%). Tanggal 09 Juni 2015 Merdeka Copper Gold mendapatkan pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MDKA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 419.650.000 saham dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dengan harga penawaran Rp 2.000,- per saham. Pencatatan saham MDKA di Bursa Efek Indoneisa (BEI) pada tanggal 19 Juni 2015.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan Merdeka Copper Gold bergerak dalam bidang perdagangan, pertambangan, pembangunan, pengangkutan dan jasa. Kegiatan usaha utama yang dijalankan adalah memproduksi emas, perak dan mineral ikutan lainnya, melalui Anak Usaha yaitu PT Bumi Suksesindo, PT Damai Suksesindo dan PT Cinta Bumi Suksesindo.

4. PT Nusantara Infrastructure Tbk (META)

PT Nusantara Infrastructure Tbk (META) didirikan tanggal 01 September 1995 dengan nama PT Sawitia Bersama Darma dan mulai beroperasi secara komersial tanggal 02 Januari 2000. Beberapa perubahan nama Nusantara Infrastructure Tbk (META):

- a. PT Sawitia Bersama Darma, tanggal 01 September 1995
- b. PT Wahana Tradindo Jaya, tanggal 10 Juni 1998

- c. Metamedia Teknologi Tbk, tanggal 22 Februari 2001
- d. Nusantara Infrastructure Tbk, tanggal 04 Juli 2006

Kantor pusat Nusantara Infrastructure berada di Menara Equity, Lt. 38, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham META, yaitu CS AG Singapore Trust Account client PT Hijau Makmur Sejahtera (pengendali) (21,00%), CS AG Singapore Trust Account client Eagle Infrastructure Fund Ltd. (22,32%). Tanggal 29 Juni 2001, Nusantara Infrastructure mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham META (IPO) kepada masyarakat 60.000.000 dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dengan harga penawaran Rp 200,- per saham dan disertai Waran Seri 1 sebanyak 60.000.000. Saham dan Waran Seri 1 tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tanggal 18 Juli 2001.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, Nusantara Infrastructure bergerak dalam bidang jasa, perdagangan dan pembangunan yang berhubungan dengan bidang usaha infrastruktur, pertambangan, minyak dan gas bumi. Kegiatan utama Nusantara Infrastructure adalah melakukan investasi pada beberapa perusahaan yang bergerak dalam pengelolaan jalan tol (Jakarta dan Makassar), jasa pelabuhan, perdagangan, jasa dan pembangunan.

5. PT Multipolar Tbk (MLPL)

PT Multipolar Tbk (MLPL) berdiri pada tanggal 04 Desember 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 04 Desember 1975. Kantor pusat Multipolar berada di Menara Matahari, Lt. 20-21, Jl. Palem Raya Boulevard No. 7, Lippo Karawaci – Tangerang, Banten, 15811 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Multipolar, yaitu Cyport Limited (26,97%) dan Grandhil Asia Limited (5,05%). Tanggal 18 September Multipolar Tbk mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MLPL (IPO) kepada masyarakat sebanyak 3.428.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp 10.500,- per saham. Saham Multipolar Tbk tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Januari 1994.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan Multipolar Tbk bergerak dalam bidang jasa telekomunikasi, industri informatika, perdagangan umum termasuk perdagangan impor, ekspor, interisulair, lokal dan retail (eceran), jasa pengembangan dan pengelolaan properti/ real estate, menyewakan ruang-ruang dalam toko. Beberapa anak usaha Multipolar Tbk yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu Multipolar Technology Tbk (MLPT), Matahari

Putra Prima Tbk (MPPA) dan Multifiling Mitra Indonesia Tbk (MFMI) dimiliki secara tidak langsung melalui anak usaha yakni PT Surya Cipta Investama, dimana 50,20% sahamnya dimiliki MLPL.

6. PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA)

Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) berdiri pada tanggal 11 Maret 1986 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1986. Kantor pusat Matahari Putra Prima Tbk beralamatkan di Menara Matahari Lt. 17, Jl. Boulevard Palem Raya No. 7, Lippo Karawaci 1200 – Tangerang 15811, Jawa Barat – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Matahari Putra Prima Tbk adalah Multipolar Tbk (MLPL) (50,23%) dan Prime Star investment Pte. Ltd. (26,09%). Multipolar Tbk (MLPL) merupakan perusahaan induk Matahari Putra Prima Tbk sedangkan induk usaha terakhir Matahari Putra Prima Tbk adalah Lanius Limited.

Tanggal 29 November 1992 Matahari Putra Prima Tbk mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MPPA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 8.700.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp 7.150,- per saham, kemudian pencatatan saham Matahari Putra Prima Tbk di Bursa Efek Indonesia (BEI) tanggal 21

Desember 1992. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, kegiatan usaha utama Matahari Putra Prima Tbk yaitu jaringan toko serba ada yang menyediakan berbagai macam barang untuk kebutuhan sehari-hari. Tanggal 30 September 2015 Matahari Putra Prima Tbk mengoperasikan toko Hypermart, Foodmart dan Boston Health dan Beauty di 285 yang berlokasi di Jakarta dan kota-kota lainnya di Indonesia.

7. PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS)

Bank Panin Dubai Syariah Tbk (PNBS) dulu bernama Bank Panin Syariah Tbk didirikan tanggal 08 Januari 1972 di Malang dengan nama PT Bank Pasar Bersaudara Djaja. Kantor pusat Bank Panin Dubai Syariah Tbk berada di Gedung Panin Life Center Lt. 3 Jl. Letjend S. Parman Kav. 91 Jakarta Barat 11420 – Indonesia dan memiliki 25 cabang. Beberapa perubahan nama dari Bank Panin Dubai Syariah Tbk adalah sebagai berikut:

- a. PT Bank Pasar Bersaudara Djaja, tanggal 08 Januari 1972
- b. PT Bank Pasar Bersaudara Jaya, tanggal 08 Januari 1990
- c. PT Bank Harfa, tanggal 27 Maret 1997
- d. PT Bank Panin Syariah, tanggal 03 Agustus 2009
- e. Bank Panin Dubai Syariah Tbk, tanggal 11 Mei 2016

Bank Panin Dubai Syariah Tbk mendapatkan izin operasi syariah dari Bank Indonesia pada tanggal 06 Oktober

2009 dan resmi beroperasi sebagai bank syariah pada tanggal 02 Desember 2009. Pada tanggal 08 Desember 2015 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberikan izin menjadi bank devisa kepada Bank Panin Dubai Syariah Tbk. Induk usaha Bank Panin Dubai Syariah Tbk adalah Bank Pan Indonesia Tbk (Bank Panin, PNBNI), sedangkan induk usaha terakhir adalah PT Panin Investment. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bank Panin Dubai Syariah Tbk adalah Bank Panin (induk usaha) (50,22%) dan Dubai Islamic Bank (38,25%).

Tanggal 30 Desember 2013, Bank Panin Dubai Syariah Tbk mendapatkan pernyataan efektif dari otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham PNBS (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.750.000.000 dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dan dengan harga penawaran Rp 100,- per saham, juga Wara Seri 1 sebanyak 950.000.000 dengan harga pelaksanaan Rp 110,- per saham. Saham dan Waran tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 15 Januari 2014. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan ruang lingkup kegiatan Bank Panin Dubai Syariah Tbk adalah menjalankan kegiatan jasa umum perbankan dengan Prinsip Syariah (Bank Umum Syariah).

8. PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS)

PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk berdiri tanggal 22 Mei 1985 dan mulai beroperasi secara komersial pada Februari 1994. Kantor pusat PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk beralamatkan di Gedung Ribens Autocars, Jl. R.S. Fatmawati No. 188, Jakarta Selatan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk adalah Richard Wiriahardja (pengendali) (36,50%), PT Artha Era Primayasa (19, 18%), Michella Ristiadewi (8,42%), Siaw Yunus Subandi (6,57%) dan Maria Florentina Tulolo (5,61%).

Tanggal 04 Desember 1997, PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melaksanakan Pelaksanaan Umum Perdana Saham RMBS kepada masyarakat sebanyak 70.000.000 dengan nilai nominal Rp 500,- per saham dan dengan harga penawaran Rp 500,- per saham serta waran Seri 1 sebanyak 27.500.000. saham dan Waran Seri 1 dicatatkan pada tanggal 19 Desember 1997 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk bergerak dalam bidang real estat dan kontraktor, kegiatan utama PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk adalah sebagai pengembang (developer) untuk perumahan Bintang Metropole, Mahkota Simprug,

Saung Riung yang masing-masing berlokasi di Bekasi, Tangerang dan Karawang.

9. PT Tempo Inti Media Tbk (TMPO)

PT Tempo Inti Media Tbk dulu bernama PT Arsa Raya Perdana didirikan tanggal 27 Agustus 1996, memulai kegiatan secara komersial pada Oktober 1998. Kantor pusat PT Tempo Inti Media Tbk beralamatkan di Gedung Temprint, Lt. 4, Jl. Pamerah Barat No. 8 Jakarta 12210 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham PT Tempo Inti Media Tbk yaitu Yayasan 21 Juni 1994 (pengendali) (25,01%), PT Grafiti Pers (24,28%), PT Jaya Raya Utama (6,28%), Yayasan Karyawan Tempo (12,09%) dan Yayasan Jaya raya (8,54%).

Tanggal 20 Desember 2000 PT Tempo Inti Media Tbk mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham TMPO (IPO) kepada masyarakat sebanyak 125.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 100,- per saham dan harga penawaran Rp 300,- per saham serta Waran Seri 1 sebanyak 100.000.000. pencatatan saham dan Waran Seri tersebut pada tanggal 08 Januari 2001 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasar Anggaran Dasar Perusahaan PT Tempo Inti Media Tbk bergerak dalam bidang industri dan percetakan. Kegiatan saat ini PT Tempo Inti Media Tbk hanya

menerbitkan majalah edisi bahasa Inggris dan Tempo Interaktif. Kemudian penerbitan majalah Tempo diserahkan kepada anak usaha yaitu PT Tempo Inti Media Harian. PT Tempo Inti Media juga menerbitkan majalah dengan nama Travelounge, Komunika dan AHA.

4.2 Analisis dan Pembahasan

4.2.1 Analisis Deskriptif

Perusahaan yang dijadikan oleh penelitian ini merupakan perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan tersebut terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2018. Data penelitian ini diperoleh dari situs www.idx.co.id, www.ksei.co.id, www.ojk.go.id dan www.yahoofinance.com.

Setelah semua data yang dibutuhkan dalam penelitian ini terkumpul, tahap selanjutnya yaitu analisis. Deskriptif analisis yang lebih lanjut adalah sebagai berikut:

a. Abnormal Return

Abnormal return saham masing-masing perusahaan dihitung dari selisih antara *return* individual dengan *return* pasar. Dimana *return* individual dihitung dari selisih antara harga penutupan hari ini dengan harga penutupan hari sebelumnya, kemudian dibagi dengan harga penutupan sebelumnya. Sedangkan *return* pasar dihitung dari selisih antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ini dengan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari sebelumnya, kemudian dibagi dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelumnya. Rata-rata *Abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Rata-rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

No	Kode	Nama Perusahaan	Sebelum	Sesudah
1	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	0,006715	-0,020794
2	FREN	PT Smartfren Telecom Tbk	-0,007686	-0,002554
3	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk	-0,003789	0,017506
4	META	PT Nusantara Infrastructure Tbk	-0,025036	0,009526
5	MLPL	PT Multipolar Tbk	-0,01974	0,009579
6	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk	0,023161	-0,02002
7	PNBS	PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	-0,00347	-0,00291
8	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	0,008211	0,022768
9	TMPO	PT Tempo Inti Media Tbk	0,000495	0,037103

Rata-rata	-0,002349	0,005578
-----------	-----------	----------

Sumber: Data diolah menggunakan Microsoft Excel 2007

Berdasarkan hasil pengolahan data dari tabel menunjukkan terdapatnya perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dilihat dari besarnya rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman yaitu -0,002349 atau -0,23% dan besar rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman yaitu 0,005578 atau 0,55%. Dengan adanya perbedaan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dapat disimpulkan bahwa *corporate action* yang dilakukan perusahaan mengandung informasi kepada para investor. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menandakan bahwa pengumuman *right issue* dapat dikatakan sebagai sinyal oleh para investor yang dapat mempengaruhi nilai saham para investor. Hal tersebut mengakibatkan para investor melakukan antisipasi sebelumnya terhadap informasi tentang pengumuman *right issue*.

Berikut merupakan hasil rata-rata *abnormal return* saham di sekitar hari pengumuman *right issue* seluruh perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, yaitu sebagai berikut:

Tabel 5 Rata-rata *Abnormal Return* di Sekitar Hari Pengumuman *Right Issue*

Hari	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham
H-5	-0,00257
H-4	-7,956E-05
H-3	-0,0056226
H-2	-0,010217
H-1	0,0067458
H+1	0,05933789
H+2	0,0387692
H+3	-0,029955
H+4	-0,0161267
H+5	-0,02403044

Sumber: Data diolah menggunakan Microsoft Excel 2007

Bedasarkan tabel di atas yang merupakan hasil pengolahan data dari perusahaan yang melakukan *right issue* dan juga terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2018 pada masa pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*, hasilnya sebagai berikut: rata-rata *abnormal return* saham tertinggi terdapat di hari pertama sesudah pengumuman *right issue* (H+1) yaitu dengan nilai 0,05933789. Sedangkan rata-rata *abnormal return* saham terendah terdapat di hari keempat sebelum pengumuman *right issue* (H-4) yaitu dengan nilai -7,956E-05. Dengan adanya perbedaan nilai *abnormal return*

sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dapat disimpulkan bahwa *corporate action* yang dilakukan perusahaan mengandung informasi kepada para investor. Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menandakan bahwa pengumuman *right issue* dapat dikatakan sebagai sinyal oleh para investor yang dapat mempengaruhi nilai saham para investor. Hal tersebut mengakibatkan para investor melakukan antisipasi sebelumnya terhadap informasi tentang pengumuman *right issue*.

Berikut merupakan hasil statistik deskriptif dari rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*:

Tabel 6 Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return* Saham
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	5	-.010217	.006746	2.34930672 E-3	.006335064
AAR_Sesudah	5	-.029955	.059338	.00559900	.040626738
Valid N (listwise)	5				

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 16

Tabel di atas menunjukkan nilai rata-rata, standart deviasi, maksimal dan minimal *average abnormal return*

sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Nilai rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* masing-masing yaitu $-2,3493067E-3$ dan $0,00559900$, hal tersebut menunjukkan indikasi positif. Kemudian untuk presentase nilai maksimal dari *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yaitu $0,006746$ dan $0,059338$ dan untuk presentase nilai minimal dari *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yaitu $-0,010217$ dan $-0,029955$.

Sedangkan untuk penyimpangan antara nilai yang diperoleh dengan nilai yang diharapkan yang lebih jauh menyimpang terjadi pada *average abnormal return* sesudah daripada sebelum pengumuman *right issue*. Hal tersebut dapat dilihat dari nilai standar deviasi untuk *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yaitu $0,006335064$ dan $0,040626738$. Yang berarti bahwa adanya perubahan reaksi pasar yang signifikan.

4.2.2 Analisis Pengujian Hipotesis

a. Uji Normalitas *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right issue*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji normalitas data yang akan dilakukan dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorof Smirnov*. Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui jenis alat statistik yang

akan digunakan dalam melakukan uji beda. Apabila data yang akan diuji memiliki distribusi normal, maka akan dilakukan uji beda statistik dengan menggunakan *Paired Sample T-Test*. Akan tetapi apabila data yang akan diuji memiliki distribusi yang tidak normal, maka akan dilakukan uji beda statistik non parametrik dengan menggunakan *Wilcoxon Test*. Berikut merupakan hasil uji normalitas yang telah dilakukan:

Tabel 7 Analisis One Sample Kolmogorov-Smirnov Test *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR_Sebelum_Pengumuman	.160	45	.005	.910	45	.002
AR_Sesudah_Pengumuman	.131	45	.049	.886	45	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 16

Berdasarkan tabel di atas hasil pengujian normalitas data menyatakan bahwa *abnormal return* sebelum pengumuman memiliki nilai signifikan sebesar 0,005. Karena *abnormal return* sebelum pengumuman memiliki

nilai signifikan $0,005 < 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa data dari *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* berdistribusi tidak normal. Sedangkan *abnormal return* sesudah pengumuman memiliki nilai signifikan sebesar $0,049$. Karena *abnormal return* sesudah pengumuman memiliki nilai signifikan $0,049 < 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa data dari *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* berdistribusi tidak normal. Diketahui kedua hasil data uji normalitas tidak berdistribusi normal, maka dilakukan transformasi data dengan menggunakan jenis transformasi data Arcsin. Dengan dilakukannya transformasi data tersebut diperoleh hasil *abnormal return* sebelum pengumuman diperoleh nilai signifikan $0,200 > 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti data *abnormal return* sebelum pengumuman berdistribusi normal. Tidak berbeda dengan *abnormal return* sebelum pengumuman, hasil dari *abnormal return* sesudah pengumuman diperoleh nilai signifikan $0,200 > 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti data *abnormal return* sesudah pengumuman berdistribusi normal. Dengan demikian data dari *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* berdistribusi normal.

Untuk melakukan uji beda *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yaitu menggunakan uji statistik parametik *Paired Sample T-Test*.

- b. Uji Beda Rata-rata *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Berdasarkan uji normalitas yang telah dilakukan, diketahui bahwa data *abnormal return* sebelum ataupun sesudah pengumuman *right issue* berdistribusikan normal. Maka dari itu untuk melakukan uji beda data harus menggunakan statistik parametik *Paired Sample T-Test*.

Tabel 8 *Paired Sample T-Test Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Paired Samples Statistics				
	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_Sebelum			
	_Pengumuman	45	7.962407973	1.186965699
	AR_Sesudah			
	_Pengumuman	45	9.139552612	1.362444062

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	AR_Sebelum_Pengumuman - AR_Sesudah_Pengumuman	1.314356648E0	1.081689174E1	1.612487016E0	-1.935397398E0	4.564110694E0	15	44,419

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 16

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,419, dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Diperoleh hasil $0,419 > 0,05$ dan nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $0,815 < 2,01537$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan dari hasil pengujian hipotesis dengan tingkat signifikansi 5% tersebut membuktikan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Secara statistik nilai mean sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0,174794078 sedangkan nilai mean sesudah pengumuman

right issue sebesar 0,161650511, yang berarti dari segi *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* lebih tinggi dari *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Azisha Dwita Ariani, Topowijoyo dan Sri Sulasmiyati (2016), dihasil penelitian mereka juga tidak *menemukan* perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak cukup mengandung informasi untuk mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Hal tersebut diduga karena pasar secara keseluruhan telah mengantisipasi adanya informasi pengumuman *right issue*. Sehingga investor sangat berhati-hati dalam menentukan keputusan untuk mengambil kesempatan berinvestasi ketika ada pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian ini pula tidak sesuai dengan teori sinyal yang menandakan bahwa pengumuman *right issue* dianggap sebagai *suatu* sinyal atau tanda bagi para investor yang dapat mempengaruhi nilai saham para investor. Hasil penelitian menandakan bahwa pasar tidak dalam keadaan efisien yang berarti pasar tidak bisa menyerap informasi

pengumuman *right issue*. Sehingga harga saham tidak berpengaruh dengan peristiwa yang sedang muncul.

c. Uji Hipotesis untuk Reaksi Pasar

Tabel 9 Uji *Paired Sample T-Test Average Abnormal Return*

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AAR_Sebelum	1.74794078 E1	5	1.21554163 0	.543606743
AAR_Sesudah	1.61650511 E1	5	4.90991733 7	2.195781786

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR_Sebelum - AAR_Sesudah	1.314356 660E0	5.42698233 1E0	2.42702028 1E0	- 5.42413	8.052 84524	.542	4	.617

dah				1919E0	0E0			
-----	--	--	--	--------	-----	--	--	--

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 16

Tabel di atas merupakan hasil pengujian statistik *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,617 dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Dari hari tersebut diketahui hasil pengujian $0,617 > 0,05$ dan nilai t hitung $< t$ tabel yaitu $0,542 < 2,13185$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat disimpulkan bahwa hasil dari pengujian hipotesis *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ tidak adanya perbedaan reaksi pasar secara signifikan. Artinya para investor tidak mengambil haknya ketika adanya pengumuman *right issue*, bisa dikatakan bahwa tidak timbulnya reaksi pasar ketika terjadi peristiwa pengumuman *right issue*. Hal tersebut menunjukkan sikap para investor yang sangat hati-hati dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ami Lutfiah (2018), hasil penelitiannya juga menunjukkan bahwa tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal tersebut berarti pasar tidak bereaksi ketika adanya pengumuman *right*

issue. Hal tersebut terjadi karena pasar cenderung antisipasi terhadap suatu pengumuman, dan secara teoritis pasar modal Indonesia merupakan jenis pasar modal yang sedang berkembang sehingga reaksi pasar atas suatu informasi terjadi dalam waktu yang tidak cepat.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang berjudul analisis efisiensi pasar terhadap pengumuman *right issue* melalui *abnormal return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil penelitian terhadap *abnormal return* saham tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal tersebut berarti pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup dalam meningkatkan *abnormal return* secara signifikan. Hal tersebut diduga karena pasar secara keseluruhan telah mengantisipasi adanya informasi pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini tidak mendukung *signaling theory* yang menandakan bahwa pengumuman *right issue* dianggap sebagai suatu sinyal oleh para investor untuk mempengaruhi nilai saham para investor tersebut.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman *right issue* tahun 2018 tidak mengandung informasi yang cukup, sehingga tidak menimbulkan reaksi pasar selama periode peristiwa. Hal tersebut ditandai dengan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* baik sebelum ataupun sesudah

pengumuman *right issue*. Hal tersebut terjadi karena pasar cenderung antisipasi terhadap suatu pengumuman

5.2 Saran

Saran untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, diharapkan untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan setiap kali ingin berinvestasi. Pelajari terlebih dahulu latar belakang perusahaan yang sahamnya akan investor beli. Disarankan untuk berinvestasi saham-saham syariah karena saham syariah sudah melewati beberapa tahap penyaringan mulai dari jenis perusahaan sampai jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Selain itu juga dapat ikut serta dalam mengenalkan pasar modal syariah di Indonesia, karena masih banyak masyarakat yang menganggap bahwa investasi di pasar modal itu haram.
2. Bagi emiten, tambahan modal yang diperoleh dari penerbitan *right issue* sebaiknya dapat dipergunakan untuk memperbaiki struktur keuangan perusahaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik. Kemudian perbandingan hak beli jangan terlalu tinggi, sehingga pemilik saham sebelumnya dapat membeli haknya. Selain itu untuk perusahaan-perusahaan yang sudah terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) maupun yang sudah terdaftar di Jakarta Islamik Indeks (JII) supaya untuk tetap mempertahankan posisinya, sehingga dapat

menjadi contoh bagi perusahaan-perusahaan yang belum masuk dalam kedua indeks tersebut, selain itu juga dapat ikut menyebarkan kepada masyarakat tentang pasar modal syariah di Indonesia.

3. Bagi peneliti selanjutnya, berkaitan dengan penelitian ini diharapkan pada penelitian-penelitian selanjutnya semakin banyak yang meneliti tentang pasar modal syariah. Karena pengetahuan masyarakat tentang pasar modal syariah di Indonesia masih sangat rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal Cet. 3*. Jakarta: Rineka Cipta. 2008.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat. 2012.
- Fahmi, Irham. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat. 2015.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu. 2013.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal Edisi 2*. Yogyakarta: Graha Ilmu. 2015.
- HR, Muhammad Nafik. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: PT Serambi Ilmu Semesta. 2009.
- Manan, Abdul. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group. 2012.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal Manajemen Portofolio Edisi 2*. Jakarta: Penerbit Erlangga. 2015.
- Sanusi, Anwar. *Metodologi Penelitian Bisnis Disertai Contoh Proposal Penelitian Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat. 2016.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta. 2017.

- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keenam*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. 2011.
- Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah & Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: CV Pustaka Setia. 2013.
- Adisulistyo, Indrawan. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007 (Analisis Abnormal Return Saham dengan Market Model)*. Skripsi. 2009.
- Ariani, Azisha Dwita, dkk. *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue (Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 33 No. 2 April 2016.
- Dewi, Ni Putu Sentia dan I Nyoman Wijana Asmara Putra. *Pengaruh Pengumuman Right Issue pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.3 (2013): 163-178.
- Khairon, M. Uskhur. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta (Periode 1998-1999)*. Tesis. 2000.
- Lutfiah, Ami. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham pada Perusahaan di Jakarta Islamic Indeks*. Skripsi. 2018.
- Nugraha, Adi dan Rochmawati Daud. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 11 No. 21 Maret 2013.

Rahma, Anita Ade, dkk. *Analisis Perbandingan Return saham Idan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue*.Majalah Ilmiah Vol. 24 No. 1 April 2017. Hal. 137-144.

Sunyoto, Y. *Pengaruh Emisi Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdaganga Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2000*. Tesis. 2001.

Yuliana, Indah. *Tinjauan Hukum Islam Aplikasi Right Issue (Penawaran Umum Terbatas) dalam Jual Beli Saham di Pasar Modal (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia Surabaya)*. Skripsi. 2009.

www.idx.co.id

www.ksei.co.id

www.ojk.go.id

www.yahoofinance.com

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Nama Sampel Perusahaan dan Tanggal Pengumuman

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Pengumuman
1	TMPO	PT Tempo Inti Media Tbk	4 Januari 2018
2	PNBS	PT Bank Panin Dubai Syariah Tbk	17 Mei 2018
3	BRPT	PT Barito Pacific Tbk	24 Mei 2018
4	MLPL	PT Multipolar Tbk	2 Juli 2018
5	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk	3 Juli 2018
6	MDKA	PT Merdeka Copper Gold Tbk	10 Agustus 2018
7	RBMS	PT Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk	2 Oktober 2018
8	FREN	PT Smartfren Telecom Tbk	8 November 2018
9	META	PT Nusantara Infrastructure Tbk	7 Desember 2018

Lampiran 2 Tabel *Close Price* dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

No.	Kode	Hari Ke	Tanggal	<i>Close Price</i>	IHSG
1	TMPO	H-6	22/12/2017	268	6.221
		H-5	27/12/2017	268	6.277
		H-4	28/12/2017	268	6.314
		H-3	29/12/2017	268	6.355
		H-2	02/01/2018	270	6.339
		H-1	03/01/2018	270	6.251
		H	04/01/2018	270	6.292
		H+1	05/01/2018	331	6.353
		H+2	08/01/2018	414	6.385
		H+3	09/01/2018	372	6.373
		H+4	10/01/2018	336	6.371
		H+5	11/01/2018	312	6.386
2	PNBS	H-6	08/05/2018	85	5.774
		H-5	09/05/2018	84	5.907
		H-4	11/05/2018	84	5.956
		H-3	14/05/2018	91	5.947
		H-2	15/05/2018	84	5.838
		H-1	16/05/2018	84	5.841
		H	17/05/2018	93	5.815

		H+1	18/05/2018	90	5.783
		H+2	21/05/2018	90	5.733
		H+3	22/05/2018	86	5.751
		H+4	23/05/2018	84	5.792
		H+5	24/05/2018	84	5.946
3	BRPT	H-6	16/05/2018	2.230	5.841
		H-5	17/05/2018	2.260	5.815
		H-4	18/05/2018	2.210	5.783
		H-3	21/05/2018	2.130	5.733
		H-2	22/05/2018	2.140	5.751
		H-1	23/05/2018	2.280	5.792
		H	24/05/2018	2.290	5.946
		H+1	25/05/2018	2.220	5.975
		H+2	28/05/2018	2.290	6.068
		H+3	30/05/2018	2.220	6.011
		H+4	31/05/2018	2.120	5.983
		H+5	04/06/2018	2.130	6.014
4	MLPL	H-6	22/06/2018	112	5.821
		H-5	25/06/2018	108	5.859
		H-4	26/06/2018	118	5.825
		H-3	27/06/2018	109	5.787
		H-2	28/06/2018	100	5.667

		H-1	29/06/2018	100	5.799
		H	02/07/2018	101	5.746
		H+1	03/07/2018	103	5.633
		H+2	04/07/2018	102	5.733
		H+3	05/07/2018	105	5.739
		H+4	06/07/2018	103	5.694
		H+5	09/07/2018	105	5.807
5	MPPA	H-6	25/06/2018	236	5.859
		H-5	26/06/2018	248	5.825
		H-4	27/06/2018	240	5.787
		H-3	28/06/2018	228	5.667
		H-2	29/06/2018	236	5.799
		H-1	02/07/2018	258	5.746
		H	03/07/2018	250	5.633
		H+1	04/07/2018	240	5.733
		H+2	05/07/2018	238	5.739
		H+3	06/07/2018	228	5.694
		H+4	09/07/2018	236	5.807
		H+5	10/07/2018	238	5.881
6	MDKA	H-6	02/08/2018	2.829	6.011
		H-5	03/08/2018	2.791	6.007
		H-4	06/08/2018	2.829	6.101

		H-3	07/08/2018	2.867	6.091
		H-2	08/08/2018	2.848	6.094
		H-1	09/08/2018	2.800	6.065
		H	10/08/2018	2.839	6.077
		H+1	13/08/2018	2.867	5.861
		H+2	14/08/2018	3.021	5.769
		H+3	15/08/2018	2.850	5.816
		H+4	16/08/2018	2.950	5.783
		H+5	20/08/2018	2.960	5.892
7	RBMS	H-6	24/09/2018	137	5.882
		H-5	25/09/2018	135	5.874
		H-4	26/09/2018	135	5.873
		H-3	27/09/2018	135	5.929
		H-2	28/09/2018	136	5.976
		H-1	01/10/2018	144	5.944
		H	02/10/2018	167	5.875
		H+1	03/10/2018	167	5.867
		H+2	04/10/2018	171	5.756
		H+3	05/10/2018	165	5.731
		H+4	08/10/2018	153	5.761
		H+5	09/10/2018	155	5.796
8	FREN	H-6	31/10/2018	100	5.831

		H-5	01/11/2018	99	5.835
		H-4	02/11/2018	98	5.906
		H-3	05/11/2018	98	5.920
		H-2	06/11/2018	99	5.923
		H-1	07/11/2018	98	5.939
		H	08/11/2018	100	5.976
		H+1	09/11/2018	100	5.874
		H+2	12/11/2018	99	5.777
		H+3	13/11/2018	97	5.835
		H+4	14/11/2018	96	5.858
		H+5	15/11/2018	97	5.955
9	META	H-6	29/11/2018	240	6.107
		H-5	30/11/2018	244	6.056
		H-4	03/12/2018	242	6.118
		H-3	04/12/2018	242	6.152
		H-2	05/12/2018	242	6.133
		H-1	06/12/2018	210	6.115
		H	07/12/2018	222	6.126
		H+1	10/12/2018	220	6.111
		H+2	11/12/2018	218	6.076
		H+3	12/12/2018	226	6.115
		H+4	13/12/2018	244	6.177
		H+5	14/12/2018	220	6.169

**Lampiran 3 Hasil Output Ms. Excel 2007 *Return Individual (Rit)*,
Return Pasar (Rmt) dan *Abnormal Return (AR)***

No.	Kode	Hari Ke	<i>Return Individua (Rit)</i>	<i>Return Pasar (Rmt)</i>	<i>Abnormal Return (AR)</i>
1	TMPO	H-5	0	0.0090018	-0.0090018
		H-4	0	0.0058945	-0.0058945
		H-3	0	0.0064935	-0.0064935
		H-2	0.00746269	-0.002518	0.0099804
		H-1	0	-0.013882	0.0138823
		H+1	0.22592593	0.0163174	0.2096085
		H+2	0.25075529	0.005037	0.2457183
		H+3	-0.10144928	-0.001879	-0.0995699
		H+4	-0.09677419	-0.000314	-0.0964604
		H+5	-0.07142857	0.0023544	-0.073783
2	PNBS	H-5	-0.01176471	0.0230343	-0.034799
		H-4	0	0.0082952	-0.0082952
		H-3	0.08333333	-0.001511	0.0848444
		H-2	-0.07692308	-0.018329	-0.0585945
		H-1	0	0.0005139	-0.0005139
		H+1	0.07142857	-0.00993	0.0813584
		H+2	0	-0.008646	0.008646
		H+3	-0.04444444	0.0031397	-0.0475842

		H+4	-0.02325581	0.0071292	-0.030385
		H+5	0	0.0265884	-0.0265884
3	BRPT	H-5	0.01345291	-0.004451	0.017904
		H-4	-0.02212389	-0.005503	-0.016621
		H-3	-0.0361991	-0.008646	-0.027553
		H-2	0.00469484	0.0031397	0.001555
		H-1	0.06542056	0.0071292	0.058291
		H+1	-0.02631579	0.0315953	-0.057911
		H+2	0.03153153	0.0155649	0.015967
		H+3	-0.03056769	-0.009394	-0.021174
		H+4	-0.04504505	-0.004658	-0.040387
		H+5	0.00471698	0.0051813	-0.000464
4	MLPL	H-5	-0.03571429	0.0065281	-0.0422424
		H-4	0.09259259	-0.005803	0.0983956
		H-3	-0.07627119	-0.006524	-0.0697476
		H-2	-0.08256881	-0.020736	-0.0618327
		H-1	0	0.0232927	-0.0232927
		H+1	0.03	-0.028626	0.0586256
		H+2	-0.00970874	0.0177525	-0.0274613
		H+3	0.02941176	0.0010466	0.0283652
		H+4	-0.01904762	-0.007841	-0.0112065
		H+5	0.01941748	0.0198455	-0.000428

5	MPPA	H-5	0.05084746	-0.005803	0.0566505
		H-4	-0.03225806	-0.006524	-0.0257345
		H-3	-0.05	-0.020736	-0.0292639
		H-2	0.03508772	0.0232927	0.011795
		H-1	0.09322034	-0.00914	0.1023598
		H+1	-0.06976744	-0.002262	-0.067505
		H+2	-0.00833333	0.0010466	-0.0093799
		H+3	-0.04201681	-0.007841	-0.0341757
		H+4	0.03508772	0.0198455	0.0152423
		H+5	0.00847458	0.0127432	-0.0042687
6	MDKA	H-5	-0.01343231	-0.000665	-0.012767
		H-4	0.01361519	0.0156484	-0.002033
		H-3	0.01343231	-0.001639	0.015071
		H-2	-0.00662714	0.0004925	-0.007120
		H-1	-0.01685393	-0.004759	-0.012095
		H+1	0.02392857	-0.033636	0.057564
		H+2	0.05371468	-0.015697	0.069412
		H+3	-0.05660377	0.008147	-0.064751
		H+4	0.03508772	-0.005674	0.040762
		H+5	0.00338983	0.0188483	-0.015459
7	RBMS	H-5	-0.01459854	-0.00136	-0.0132385

		H-4	0	-0.00017	0.0001702
		H-3	0	0.0095352	-0.0095352
		H-2	0.00740741	0.0079271	-0.0005197
		H-1	0.05882353	-0.005355	0.0641783
		H+1	0.15972222	-0.012954	0.1726765
		H+2	0.0239521	-0.018919	0.0428715
		H+3	-0.03508772	-0.004343	-0.0307444
		H+4	-0.07272727	0.0052347	-0.077962
		H+5	0.0130719	0.0060753	0.0069966
8	FREN	H-5	-0.01	0.000686	-0.010686
		H-4	-0.01010101	0.012168	-0.022269
		H-3	0	0.0023705	-0.002370
		H-2	0.01020408	0.0005068	0.009697
		H-1	-0.01010101	0.0027013	-0.012802
		H+1	0.02040816	-0.010945	0.031353
		H+2	-0.01	-0.016513	0.006513
		H+3	-0.02020202	0.0100398	-0.030242
		H+4	-0.01030928	0.0039417	-0.014251
		H+5	0.01041667	0.0165586	-0.006142
9	META	H-5	0.01666667	-0.008351	0.025018
		H-4	-0.00819672	0.0102378	-0.018435
		H-3	0	0.0055574	-0.005557

		H-2	0	-0.003088	0.003088
		H-1	-0.1322314	-0.002935	-0.129296
		H+1	0.04761905	-0.000654	0.048273
		H+2	-0.00909091	-0.005727	-0.003364
		H+3	0.03669725	0.0064187	0.030279
		H+4	0.07964602	0.010139	0.069507
		H+5	-0.09836066	-0.001295	-0.097066

Lampiran 4 Hasil Output Ms. Excel 2007 Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum Pengumuman *Right Issue*

No	Kode	Hari ke					Rata-Rata AR
		H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	
1	TMPO	- 0,0090 018	- 0,0058 945	- 0,006493 5	0,009980 4	0,0138 823	0,000 4946
2	PNBS	- 0.0347 99	- 0.0082 952	0.084844 4	- 0.058594 5	- 0.0005 139	- 0.003 4716
3	BRPT	0.0179 04	- 0.0166 21	- 0.027553	0.001555	0.0582 91	0.006 715
4	MLPL	- 0.0422 424	0.0983 956	- 0.069747 6	- 0.061832 7	- 0.0232 927	- 0.019 7439
5	MPPA	0.0566 505	- 0.0257 345	- 0.029263 9	0.011795	0.1023 598	0.023 1614
6	MDKA	- 0.0127 67	- 0.0020 33	0.015071	- 0.007120	- 0.0120 95	- 0.003 789
7	RBMS	- 0.0132 385	0.0001 702	- 0.009535 2	- 0.000519 7	0.0641 783	0.008 211

8	FREN	- 0.0106 86	- 0.0222 69	- 0.002370	0.009697	- 0.0128 02	- 0.007 686
9	META	0.0250 18	- 0.0184 35	- 0.005557	0.003088	- 0.1292 96	- 0.025 036
Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>							- 0.002 349

Lampiran 5 Hasil Output Ms. Excel 2007 Rata-Rata *Abnormal Return* Sesudah Pengumuman *Right Issue*

No .	Kode	Hari ke					Rata- Rata AR
		H+1	H+2	H+3	H+4	H+5	
1	TMP O	0.20960 85	0.24571 83	- 0.09956 99	- 0.09646 04	- 0.07378 3	0.0371 027
2	PNBS	0.08135 84	0.00864 6	- 0.04758 42	- 0.03038 5	- 0.02658 84	- 0.0029 106
3	BRPT	- 0.05791 1	0.01596 7	- 0.02117 4	- 0.04038 7	- 0.00046 4	- 0.0207 94
4	MLPL	0.05862 56	- 0.02746 13	0.02836 52	- 0.01120 65	- 0.00042 8	0.0095 79
5	MPP A	- 0.06750	- 0.00937	- 0.03417	0.01524 23	- 0.00426	- 0.0200

		5	99	57		87	174
6	MDK A	0.05756 4	0.06941 2	- 0.06475 1	0.04076 2	- 0.01545 9	0.0175 06
7	RBM S	0.17267 65	0.04287 15	- 0.03074 44	- 0.07796 2	0.00699 66	0.0227 676
8	FREN	0.03135 3	0.00651 3	- 0.03024 2	- 0.01425 1	- 0.00614 2	- 0.0025 54
9	MET A	0.04827 3	- 0.00336 4	0.03027 9	0.06950 7	- 0.09706 6	0.0095 26
Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>							0.0055 78

**Lampiran 6 Hasil Output SPSS 16 Statistik Deskriptif
AverageAbnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah
Pengumuman Right Issue**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	5	-.010217	.006746	-2.34930672E-3	.006335064
AAR_Sesudah	5	-.029955	.059338	.00559900	.040626738
Valid N (listwise)	5				

Lampiran 7 Hasil Output SPSS 16 Uji One Sample Kolmogorov-Spirnov Test Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR_Sebelum_Pengumuman	.160	45	.005	.910	45	.002
AR_Sesudah_Pengumuman	.131	45	.049	.886	45	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 8 Hasil Output SPSS 16 Uji Beda *Paired Sample T-Test* *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_Sebelum_Pengumuman	1.74794078E1	45	7.962407973	1.186965699
	n				
	AR_Sesudah_Pengumuman	1.61650511E1	45	9.139552612	1.362444062
	n				

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR_Sebelum_Pengumuman - AR_Sesudah_Pengumuman	1.314356648E0	1.081689174E1	1.612487016E0	-1.935397398E0	4.564110694E0	815	44	.419

Lampiran 9 Uji Beda *Paired Sample T-Test Average Abnormal Return*

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AAR_Sebelum	1.74794078E1	5	1.215541630	.543606743
AAR_Sesudah	1.61650511E1	5	4.909917337	2.195781786

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	AAR_Sebelum - AAR_Sesudah	1.314356660E0	5.426982331E0	2.427020281E0	-5.424131919E0	8.052845240E0	.542	4 .617

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Nama : Nungki Kusuma Wardani
TTL : Batang, 07 Juli 1996
Alamat Asal : Jl. RE. Martadinata Ds. Klidang Lor Rt. 03 Rw. 03
Kec. Batang Kab. Batang
Alamat Sekarang : Perumahan Bank Niaga C7, Ngaliyan, Semarang
No. HP : 081542144314
Email : nungkikusumawardani43@gmail.com
Orang Tua :
Ayah : Tasokhin
Ibu : Innanis
Pendidikan Formal :
1. SD : SD N 1 Klidang Lor Batang
2. SMP : SMP N 2 Batang
3. SMA : SMA N 2 Batang
4. Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo
Semarang angkatan 2014
Pendidikan Non Formal : LP3M Investa

Pengalaman Organisasi : Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) UIN
Walisongo

Motto : Menjadi orang yang bermanfaat bagi orang
lain

Demikian daftar Riwayat Hidup ini dibuat dengan sebenarnya
dan semoga dapat digunakan sebagaimana mestinya.

