

## ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERCATAT DI BEI

Ida Ayu Wiasti Paramita Apsari <sup>1</sup>  
Gerianta Wirawan Yasa <sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: [gek\\_mitha16@yahoo.com](mailto:gek_mitha16@yahoo.com)

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Pengumuman *right issue* dilakukan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman tersebut dan mengetahui adanya *abnormal return* atau tidak disekitar periode pengumuman *right issue*. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel sebanyak 73 perusahaan *go public* dan 90 pengumuman *right issue*, dengan menggunakan metode *non probability sampling* yang terdiri dari perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* pada periode 2011-2015. Metode pengumpulan data yang dipergunakan adalah metode observasi non partisipan. Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi pasar yang negatif yaitu pada hari ketiga sebelum pengumuman *right issue* dan pada saat pengumuman *right issue* tidak terdapat reaksi pasar, sedangkan terdapat reaksi pasar yang positif pada hari pertama dan hari keempat setelah pengumuman *right issue*.

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

### ABSTRACT

*The announcement of the rights issue carried out to see the market reaction to the announcement and know their abnormal return or around the period of announcement of right issue. This research was conducted in the Indonesia Stock Exchange with a total sample of 73 companies went public and 90 announcement of right issue, using non-probability sampling method that consists of companies that conduct the rights issue announcement in the 2011-2015 period. Data collection method used was non-participant observation method. From the research carried out can be concluded that there is a negative market reaction on the third day prior to the announcement of the rights issue and at the time of the announcement of the rights issue there is no market reaction, while there are positive market reaction on the first day and the fourth day after the announcement of the rights issue.*

**Keywords:** Market Reaction, *Right Issue*, *Abnormal Return*

## **PENDAHULUAN**

Pengambilan keputusan investasi oleh para investor yang rasional tentu akan dipengaruhi oleh risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari investasinya. Untuk dapat memperoleh gambaran mengenai risiko dan tingkat keuntungan dari investasinya tersebut, seorang investor tentu membutuhkan informasi yang lebih banyak tentang suatu perusahaan. Informasi tersebut termasuk dalam informasi yang bersifat kuantitatif maupun yang bersifat kualitatif (Solikhin, 2000). Mengetahui perkembangan harga saham di pasar modal merupakan salah satu indikator yang paling penting untuk mengetahui tingkah laku pasar, yakni para investor dalam upayanya menentukan apakah akan melakukan transaksi di pasar modal atau tidak. Biasanya investor akan mendasari keputusan mereka dengan berbagai informasi yang mereka miliki, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Menurut Mulatsih (2009) suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru adalah merupakan hal yang penting. Hal itu disebabkan karena informasi akan mengakibatkan perubahan harga, sehingga return juga akan berubah, begitu juga persepsi investor akan berubah dan pengambilan keputusan investasi juga akan berubah.

Perusahaan *go public* dapat menjadikan pasar modal sebagai wadah atau alternatif pemenuhan sumber pembiayaan bagi perusahaannya (Ho, 2004). Pasar modal dapat dikatakan efisien jika telah mencerminkan semua informasi dengan *relevan*. Jika informasi yang tercermin pada harga sekuritas semakin cepat, maka pasar modal tersebut dapat dikatakan efisien (Husnan, 2005:260). Tandelilin (2010 :

223) mengklasifikasikan bentuk pasar efisien ke dalam tiga kategori yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Dalam hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat, informasi yang dipublikasikan khususnya *right issue* akan tercermin dalam harga saham, informasi tersebut tetap penting terutama bagi investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan secara lebih baik bila dibandingkan dengan investor lain. Suatu pasar juga dapat dinyatakan efisien setengah kuat apabila informasi yang diterima dapat terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar. Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat ini dapat diuji dengan studi peristiwa (*event study*).

Studi Peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*Information content*) dari suatu pengumuman (Jogiyanto, 2014:585). *Event study* juga dapat diartikan sebagai menganalisis reaksi pasar terhadap harga suatu sekuritas, baik pada saat peristiwa terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika dalam informasi tersebut terdapat *abnormal return* maka kandungan informasi yang ada dapat dikatakan sangat baik, dan sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Pratama, 2013).

*Abnormal return* dapat diartikan sebagai selisih antara return aktual (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*) dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau jika telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi itu diterbitkan (Samsul, 2006:275). Jogyanto (2014:609) menyatakan bahwa *abnormal return* atau *excess return* adalah peristiwa dimana terjadi suatu kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *return* normal disebut juga *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Abnormal return* digunakan dalam penelitian studi peristiwa untuk menganalisis apakah suatu peristiwa mempunyai kandungan informasi atau tidak dan juga untuk menguji efisiensi pasar (Dewi, 2013).

Informasi-informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate action*) (Mulatsih, 2009). Pada umumnya *corporate action* secara langsung maupun tidak langsung akan dapat mempengaruhi harga sekuritas yang beredar, komposisi kepemilikan sekuritas, pergerakan harga sekuritas dan lain sebagainya sehingga akan berpengaruh terhadap kepentingan *stakeholders* dan khususnya *shareholder* (Lianawati,2015). *Corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk perbaikan kinerja atau menunjukkan *performance* untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:177). Bentuk-bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten dan berdampak pada harga saham di pasar modal selain dari *right issue*, antara lain yaitu pemecahan

saham (*stock split*), saham bonus (*bonus share*), dividen saham (*stock dividen*), merger dan akuisisi.

*Right Issue* adalah hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD), dimana merupakan penawaran umum saham terbatas. Menurut Gitman (2009:284), yaitu:

*In a rights offering, the firm grants rights to its shareholders. These financial instrument allow stockholders to purchase additional shares at a price below the market price, in direct proportion to their number of owned shares. Rights are used primarily by smaller corporations whose shares are either closely owned or publicly owned and not actively traded.* (Dalam *rights issue*, perusahaan memberikan hak kepada pemegang saham. Instrumen keuangan ini memungkinkan pemegang saham untuk membeli saham tambahan dengan harga di bawah harga pasar, dalam proporsi langsung dengan jumlah saham yang dimiliki mereka. *Rights* digunakan terutama oleh perusahaan-perusahaan kecil yang sahamnya baik milik sendiri atau milik publik dan tidak aktif diperdagangkan). *Right issue* ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama karena perusahaan ingin memberikan inisiatif pada pemegang saham, selain itu juga perusahaan menginginkan atau menarik pemegang saham lama untuk menanamkan modalnya lebih banyak (Pascoe,2005). Alasan sebuah perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk melindungi kepentingan dari pemegang saham lama di perusahaan, khususnya dalam melaksanakan hak *preemptive*. Hak *preemptive* merupakan hak bagi pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari 6 bulan (Samsul, 2006:844). Hak

*preemptive* tersebut akan ditawarkan kepada pihak lain, jika investor enggan untuk menggunakan haknya.

Kurniasari dan Nugraheni (2003) menyatakan bahwa secara teoritis harga sekuritas setelah pengumuman *right issue* akan mengalami penurunan, karena harga saham dalam pelaksanaan *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar. Sehingga secara kapitalisasi pasar sekuritas akan mengalami kenaikan dalam prosentase yang lebih kecil daripada prosentase jumlah saham yang sedang beredar di pasar. *Right issue* tersebut akan berdampak terhadap meningkatnya penawaran jumlah saham yang sedang beredar, yang selanjutnya secara temporer akan menurunkan harga saham. Menurut Lianawati (2015) pendanaan melalui *right issue* memberikan reaksi pasar ganda bagi fluktuasi harga saham. Pertama, harga saham akan berfluktuasi setelah diumumkannya *right issue*. Kedua, harga saham juga akan berfluktuasi setelah masa berlaku penawaran (*cum date*) atau pada saat penawaran tidak berlaku lagi (*ex date*). Hal ini karena investor mengambil sikap antisipasi terhadap adanya informasi yang merupakan *good news* atau *bad news* bagi investor. *Right Issue* dapat direspon secara negatif oleh pasar, jika pasar menangkap sinyal negatif tentang kondisi perusahaan yang kurang sehat (Gardiny, 2005).

*Signalling theory* menyatakan bahwa pasar dapat bereaksi negatif terhadap pengumuman penambahan saham baru yang dapat mengindikasikan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Investor menangkap keputusan ini sebagai sinyal yang menyebabkan memburuknya kondisi kesehatan perusahaan. *Signaling theory* mengungkapkan bahwa suatu pengumuman dianggap sebagai sinyal yang positif

karena manajer perusahaan dapat menyampaikan prospek masa depan yang baik ke publik (Lianawati, 2015). Alasan sinyal ini juga didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan pengumuman biasanya merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Sinyal dianggap valid dan dapat dipercaya oleh pasar, apabila perusahaan benar-benar mempunyai kondisi sesuai yang disinyalkan yang mendapatkan reaksi positif (Mulatsih, 2009).

Penelitian mengenai *right issue* telah banyak dilakukan, tetapi hasil yang ditunjukkan masih memperlihatkan hasil yang berbeda-beda. Di Indonesia, penelitian mengenai *right issue* dilakukan oleh Hadi (2009), Manullang (2008), Mulatsih *et al.* (2009). Hasil penelitian mereka menyimpulkan bahwa pelaku pasar mempunyai respon yang positif terhadap pengumuman *right issue*. Ini ditunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Sugiana (2013) dan Yanti (2012) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* tersebut.

Penelitian lain yang dilakukan di luar Indonesia tentang *right issue* pun telah banyak dilakukan diantaranya, penelitian yang dilakukan Gajewski dan Glinglinger (2002) dan Shahid *et al.* (2010) meneliti peristiwa pengumuman *right issue* dengan hasil penelitian bahwa *abnormal return* berbeda secara signifikan di sekitar pengumuman *right issue*. Penelitian yang dilakukan Agarwal dan Pitabas (2012) di India dengan melihat respon pasar yang positif meskipun secara statistik tidak signifikan terhadap *right issue* dan hasilnya juga konsisten dengan negara-negara

yang sedang berkembang. Selain itu, *abnormal return* yang diamati di sekitar tanggal pengumuman terdapat hubungan yang negatif dengan penurunan *leverage* dan diskon harga yang ditawarkan *right issue*.

Konsep pasar efisien ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien merupakan pasar dimana harga semua sekuritas yang diperjualbelikan mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar (Tandelilin, 2010:219). Pasar efisien mencerminkan semua informasi yang relevan yang tercerminkan dalam harga-harga sekuritas yang ada (Husnan, 2005:260). Jika pasar terjadi sangat cepat maka perubahan harga di masa depan dan hasil investasi tidak bisa di tebak dan sangat sulit bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* (Ziobrowski *et al.*, 2011). Konsep pasar efisien ini mengindikasikan terdapat proses penyesuaian harga suatu sekuritas menuju harga keseimbangan baru (Cotterell, 2011). Hal penting yang perlu diperhatikan dari mekanisme pasar yaitu harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan (Tandelilin, 2010:219). Harga keseimbangan ini dapat terbentuk ketika investor telah sepenuhnya menilai dampak dan informasi yang ada.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*information efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga

keseimbangan yang baru. jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Agarwal dan Pitabas (2012) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *right issue* terhadap *abnormal return* di sepanjang periode pengumuman di Bursa Efek India atau *India Stock Exchange* periode 2000- 2011. Penelitian ini menggunakan sampel 305 perusahaan dan kembali diseleksi sehingga menjadi 170 perusahaan. Dalam penelitian ini ditemukan hubungan yang sangat kuat dan positif tentang *abnormal return* yang terjadi pada pengumuman *right issue*. Hal yang konsisten juga ditemukan oleh Naidu dan Suresha (2012) dalam penelitian yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* di NDEX Nifti India dengan melakukan penelitian selama periode 1995-2011 menemukan hasil yang positif.

Di Colombo, Ramesh dan Rajumesh (2014) menguji reaksi pasar saham terhadap pengumuman *right issue* dan mengetahui dampak pengumuman *right issue* terhadap saham. Dengan menggunakan uji t memperoleh hasil bahwa reaksi pasar signifikan kuat di setelah hari pengumuman. Informasi dari *right issue* diserap oleh pasar pada hari 0 (pada saat pengumuman), menunjukkan bahwa informasi yang diserap cepat oleh partisipasi pasar. Hal ini terbukti dari hasil empiris hari acara yang menyediakan signifikan secara statistik pada tingkat 5%. Pemegang saham dapat memperoleh AAR positif 1,54% ke *right issue* hari pengumuman.

Miglani (2011) melakukan penelitian di India bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham India berbentuk pasar efisien setengah kuat atau tidak. Analisis ini

menunjukkan bahwa kinerja saham aktual perusahaan lebih tinggi dibanding dengan pasar yang diharapkan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai saham perusahaan meningkat pada hari pengumuman *right issue* sekitar 1,42%. Penelitian ini juga mengungkapkan *abnormal return* yang signifikan secara statistik pada pengumuman dan tanggal sekitarnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Bashir (2013) bertujuan untuk menguji apakah investor dapat memperoleh atau kehilangan *abnormal return* dengan menghandalkan informasi publik pada pengumuman *right issue*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan *right issue* dalam periode 2008–2011 di Bursa Efek Karachi (KSE). Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa adanya peningkatan *abnormal return* sebesar 0,42% dari tanggal pengumuman, tetapi peningkatan kekayaan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Di Indonesia, Lianawati (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar sebelum, pada saat dan setelah pengumuman *right issue*. Penelitian ini menggunakan 67 perusahaan dengan 75 peristiwa *right issue* di semua sektor perusahaan yang ada di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman *right issue*.

Penelitian oleh Mulatsih (2009) bertujuan untuk mengetahui apakah pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *right issue*, dengan mengamati perilaku return saham, *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman (sebelum, saat, sesudah pengumuman). Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya perubahan *abnormal return* yang positif karena

adanya pengumuman *right issue*. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

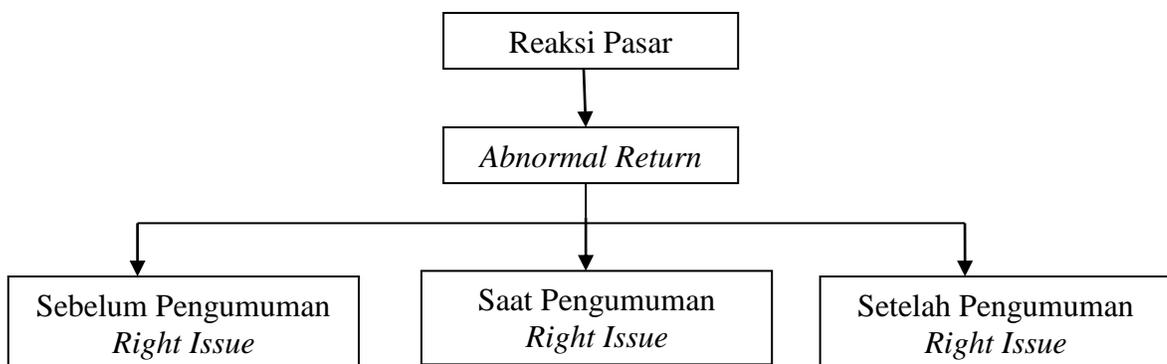
H<sub>1</sub> : Terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>2</sub> : Terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>3</sub> : Terdapat *abnormal return* yang signifikan setelah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif yang bersifat *event study* atau studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah *Right Issue* pada perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.



**Gambar 1. Desain Penelitian**

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015 yang dapat diakses melalui situs resmi BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Objek dari penelitian ini merupakan perusahaan yang melakukan *right issue* dan mendapatkan *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015. Penelitian ini dilakukan dalam waktu lima tahun karena selama lima tahun dapat mencerminkan kondisi perusahaan yang berjalan baik dan bersifat *up to date*.

Menurut Sekaran, (2009:115), variabel penelitian adalah apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada suatu nilai. Nilai bisa berbeda-beda pada berbagai waktu untuk objek ataupun orang yang sama, dan pada waktu yang sama untuk objek ataupun orang yang berbeda.

Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang merupakan selisih *actual return* (*return* sesungguhnya) dengan *return* yang diharapkan dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi itu diterbitkan (Samsul, 2006:275).

Dalam penelitian ini definisi operasional variabel adalah *abnormal return* yaitu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya (*return* realisasian) terhadap *return* normal yang terjadi pada perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015 yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) . *Return* yang sesungguhnya adalah selisih dari harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya.

Pengujian *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *market adjusted model*, karena pengukuran model ini beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah *return indeks* pasar pada saat tersebut. Jika menggunakan model *market adjusted model* ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return indeks* pasar. Penelitian ini menggunakan *event study* dengan waktu periode pengamatan 9 hari. Periode pengamatan terhadap peristiwa *right issue* dapat dilihat pada 4 hari sebelum pengumuman *right issue*, 1 hari pada saat pengumuman *right issue* dan 4 hari sesudah pengumuman *right issue*. Penggunaan periode pengamatan ini bertujuan untuk mengantisipasi terjadinya *confounding effect* yaitu selama periode pengamatan perusahaan tidak ada mengeluarkan kebijakan lain yang dapat menyebabkan perubahan harga atau *return* saham, untuk mengantisipasi kemungkinan informasi peristiwa *right issue* sudah keluar ke *public* terlebih dahulu karena adanya *insider information*, dan agar data yang telah diperoleh dapat mencerminkan keadaan yang sebenarnya.

Cara Menghitung *abnormal return* harian dengan persamaan berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- AR<sub>i,t</sub> = Return tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- R<sub>i,t</sub> = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
- E[R<sub>i,t</sub>] = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Langkah-langkah dalam menghitung *abnormal return* adalah :

Menghitung *actual return* saham harian individual. Secara sistematis, *actual return* dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{j,t} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- R<sub>j,t</sub> = *Actual return* sekuritas j pada periode ke-t
- P<sub>j,t</sub> = Harga saham j pada periode ke-t
- P<sub>j,t-1</sub> = Harga saham j pada satu hari sebelum periode ke-t

Menghitung *return* ekspektasi (*expected return*) saham harian individual. *Return* ekspektasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RM_{j,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

- RM<sub>j,t</sub> = Return pasar saham j pada periode ke-t
- IHSG<sub>t</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode ke-t
- IHSG<sub>t-1</sub> = Indeks Harga Saham Gabungan pada satu hari sebelum periode ke-t

Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata, kalimat, skema dan gambar atau data yang berupa keterangan-keterangan dan tidak berbentuk angka-angka (Sugiyono,2014:21). Data kualitatif dalam penelitian ini adalah daftar nama perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *right issue* tahun 2011-2015. Data Kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka, atau data yang berbentuk kualitatif yang diangkakan (Sugiyono,2014:12). Data kuantitatif pada

penelitian ini yaitu *return* perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2014:402). Alasan menggunakan data sekunder dalam penelitian ini adalah dengan pertimbangan bahwa data sekunder mudah untuk diperoleh dan karena tidak memungkinkan peneliti untuk mendapatkan data secara langsung. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dengan mengakses website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono,2014:117). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman *right issue* pada tahun 2011-2015.

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono,2014:118). Sampel merupakan beberapa anggota yang diambil dari populasi, sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *right issue* tahun 2011-2015. Penelitian ini menggunakan metode penentuan sampel dengan *non probability sampling*. *Non probability sampling* adalah cara pengambilan sampel yang tidak memberikan kemungkinan yang sama kepada setiap satuan dari populasi untuk dipilih sebagai

sampel (Sugiyono,2014:119). Periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham dari perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 yang aktif diperjual belikan 9 hari (H-4 sebelum pengumuman, H0 pada saat pengumuman dan H+4 sesudah pengumuman *right issue*). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang melakukan *right issue* selama tahun 2011-2015.

**Tabel 1.**  
**Sampel Perusahaan *Right Issue***

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan di BEI yang melakukan pengumuman <i>right issue</i> tahun 2011-2015	96
2.	Perusahaan di BEI yang melakukan <i>corporate action</i> lain selain <i>right issue</i> seperti: <i>stock split</i> , <i>stock dividen</i> dan lainnya	19
3.	Saham yang dimiliki emiten tidak aktif diperjual belikan selama periode pengamatan	0
4.	Data perusahaan yang tidak tersedia secara lengkap sehubungan dengan pengumuman <i>right issue</i>	4
5.	Perusahaan di BEI yang hanya melakukan pengumuman <i>right issue</i> dan memenuhi kriteria penentuan sampel tahun 2011-2015	73

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2016)

Metode pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non partisipan*, yaitu: teknik pengumpulan data dengan observasi / pengamatan dimana peneliti tidak terlibat langsung dan hanya sebagai pengamat independen (Sugiyono,2014). Dalam penelitian ini penulis menganalisis data-data tertulis, seperti data pergerakan harga saham pada perusahaan yang melakukan *right issue* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2011-2015.

Dalam menguji hipotesis yang diteliti dalam penelitian ini, terdapat langkah awal yang dilakukan adalah menentukan periode jendela, dimana menggunakan periode jendela 9 hari yaitu 4 hari sebelum pengumuman *right issue* (*ex-date*), 1 hari

pada saat pengumuman dan 4 hari setelah pengumuman. selanjutnya menghitung *abnormal return*, kemudian menguji statistik data tersebut.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan *event study* (studi peristiwa). *Event study* mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman yang dapat mempengaruhi investor. Untuk melihat dampak reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*, dapat dilihat dari *abnormal return*. analisis datanya yaitu: (1) Mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI; (2) Mengidentifikasi perusahaan yang mengumumkan *right issue* selama periode pengamatan dari tahun 2011-2015; (3) Menentukan periode pengamatan dari penelitian ini, yaitu periode jendela. Lama periode jendela yang akan diteliti tergantung dari jenis peristiwanya (Jogiyanto,2014:612); (4) Mengidentifikasi harga saham harian untuk mendapatkan return pasar, indeks harga saham gabungan (IHSG) untuk mendapatkan return realisasian selama periode pengamatan; (5) Menghitung *abnormal return*

Menghitung *actual return* saham individual pada hari ke-t

$$R_{j,t} = \frac{P_{j,t} - P_{j,t-1}}{P_{j,t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Menghitung *expected return* saham individual pada hari ke-t

$$RM_{j,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Menghitung *abnormal return* saham individual pada hari ke-t.

Dimana  $E[R_{i,t}] = RM_{j,t}$ .

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots (3)$$

Statistik deskriptif adalah pengujian statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2014:198).

Uji *One Sample t-Test* atau uji t satu sampel merupakan teknik analisis yang dipakai untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini dipakai untuk menguji nilai tertentu berbeda secara signifikan atau tidak. Metode analisis data yang dilakukan yaitu dengan analisis statistik yang menggunakan software statistik SPSS.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini menguji tentang bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* di Indonesia pada periode penelitian tahun 2011 sampai dengan 2015. Penelitian ini memakai 9 hari periode jendela yaitu 4 hari sebelum pengumuman *right issue*, 1 hari pada saat pengumuman *right issue* dan 4 hari setelah pengumuman *right issue*. Kelompok perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* berdasarkan pada kriteria penentuan sampel yang telah ditetapkan. Perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan *abnormal return* adalah *Market Adjusted Model*, yaitu pengurangan dari *actual return* dengan *expected return*.

Statistik deskriptif disajikan agar dapat memberi informasi mengenai karakteristik dari variabel-variabel penelitian, antara lain nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standar
H-4	90	-0.167	0.333	0.005	0.061
H-3	90	-0.258	0.266	-0.009	0.059
H-2	90	-0.248	0.182	-0.001	0.055
H-1	90	-0.184	0.224	-0.001	0.045
H0	90	-0.227	0.217	-0.003	0.052
H+1	90	-0.077	0.259	0.008	0.053
H+2	90	-0.243	0.081	-0.002	0.040
H+3	90	-0.204	0.204	0.001	0.048
H+4	90	-0.052	0.237	0.008	0.044

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

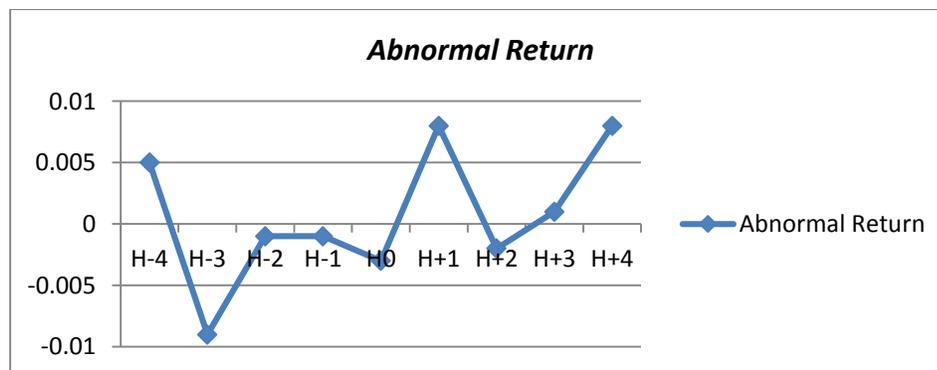
Pada periode penelitian H-4, H+1, H+3 dan H+4 terdapat rata-rata *abnormal return* yang positif, dimana itu berarti pada periode tersebut *return* yang didapat (*actual return*) lebih besar dari *return* yang diharapkan (*expected return*). Sedangkan pada periode penelitian H-3, H-2, H-1, H0, H+2 terdapat rata-rata *abnormal return* yang negatif, dimana itu berarti pada periode tersebut *expected return* lebih besar dari *actual return*. Berdasarkan hasil pengujian *one sample t-test* dengan tingkat signifikansi  $\alpha=5\%$ . Berdasarkan tabel 4.2 diatas, apabila *Sig (2-tailed) > 0.05* maka tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan, jika tidak terdapat *abnormal return* maka artinya tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*. Begitu pula sebaliknya, apabila *Sig (2-tailed) < 0.05* , maka terdapat *abnormal return* yang signifikan dan artinya ada reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Pengujian *Abnormal Return***

Hari	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	Std. Deviation	Sig- 2 tailed	Keterangan <i>Abnormal Return</i>
H-4	0.005	0.061	0.948	Tidak Terdapat
H-3	-0.009	0.059	0.021	Terdapat
H-2	-0.001	0.055	0.842	Tidak Terdapat
H-1	-0.001	0.045	0.772	Tidak Terdapat
H	-0.003	0.052	0.611	Tidak Terdapat
H+1	0.008	0.053	0.043	Terdapat
H+2	-0.002	0.040	0.569	Tidak Terdapat
H+3	0.001	0.048	0.810	Tidak Terdapat
H+4	0.008	0.044	0.038	Terdapat

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Pada periode pengamatan sebelum pengumuman *right issue* yaitu pada H-3 terdapat *abnormal return*, yang berarti H<sub>1</sub> tidak sepenuhnya ditolak. Pada periode pengamatan setelah pengumuman *right issue* yaitu pada H+1 dan H+4 juga terdapat *abnormal return* yang berarti H<sub>3</sub> juga tidak sepenuhnya ditolak. Sedangkan pada periode pengamatan H-4, H-2, H-1, H<sub>0</sub>, H+2, H+3 menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* pada periode pengamatan tersebut yang berarti H<sub>2</sub> ditolak sebab periode pengamatan pada saat pengumuman *right issue* yaitu H<sub>0</sub> tidak terdapat *abnormal return*.



**Gambar 2. Grafik *Abnormal Return* Pada Periode Pengamatan**

Sumber : data sekunder diolah, (2016)

Pengujian *abnormal return* pada tabel 4.2 yang digambarkan dengan grafik 2 menunjukkan tidak konsistennya investor dalam memperoleh *abnormal return*. Tidak konsistennya investor dalam memperoleh *abnormal return* dapat diindikasikan bahwa terdapat kebocoran informasi. Adanya kebocoran informasi tersebut dapat dilihat dengan adanya *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* yaitu pada H-3, yang menyebabkan investor dapat bereaksi lebih awal untuk mendapatkan keuntungan. Kebocoran informasi ini dapat disebabkan beberapa hal, salah satunya adalah *insider trading* yang dapat diartikan bahwa investor memiliki hubungan atau relasi dengan pihak perusahaan yang akan melakukan pengumuman *right issue* sehingga situasi ini memungkinkan adanya kebocoran informasi sebelum hari pengumuman. Setelah pengumuman *right issue* yaitu pada periode pengamatan H+1 dan H+4 terdapat pergerakan, yang menunjukkan adanya *abnormal return* positif dan reaksi pasar yang positif pula pada periode pengamatan tersebut.

Jika reaksi suatu peristiwa bersifat negatif terhadap harga saham di pasar, maka artinya peristiwa tersebut tidak dikehendaki oleh investor. Perbedaan reaksi pasar itu dapat terjadi karena *return* sebelum pengumuman *right issue* dapat lebih kecil maupun lebih besar dibanding sesudah pengumuman *right issue*. Pada penelitian ini investor cenderung lambat dalam bereaksi terhadap pengumuman *right issue* sehingga tidak adanya *abnormal return* pada saat H0 pengumuman *right issue*, walaupun pada H+1 dan H+4 terdapat *abnormal return* positif namun hal itu tidak terlalu signifikan. Secara fundamental *right issue* dianggap oleh para investor tidak dapat meningkatkan harga saham untuk masa mendatang sehingga tidak bisa

menghimpun dana yang akan digunakan perusahaan untuk mengembangkan usahanya, dan hal ini membuat investor kurang yakin jika *right issue* dapat memberikan kinerja yang baik bagi perusahaan untuk kedepannya.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan dari penelitian ini adalah pada 3 hari sebelum pengumuman *right issue* terdapat reaksi pasar yang negatif, hal tersebut dapat dikarenakan adanya kebocoran informasi pada perusahaan yang akan melakukan pengumuman *right issue*. Selain itu reaksi pasar yang negatif juga dapat disebabkan karena pengumuman yang dikeluarkan dianggap sebagai *bad news* oleh investor, jika investor menganggap pengumuman tersebut sebagai *good news* maka reaksi pasar akan menjadi positif. Namun pada saat pengumuman *right issue* resmi dikeluarkan, tidak terdapat adanya reaksi pasar. Reaksi pasar pada pengumuman *right issue*, mulai terlihat pada 1 hari dan 4 hari setelah pengumuman *right issue* dikeluarkan yang terlihat karena adanya reaksi pasar yang positif pada hari tersebut.

Berdasarkan simpulan yang sudah dipaparkan, maka saran-saran yang dapat diberikan adalah perusahaan harus melihat bagaimana reaksi pasar modal sebelum melakukan pengumuman *right issue*. Perusahaan juga harus mampu menjaga agar tidak ada kebocoran informasi sebelum pengumuman *right issue* dilakukan dan memiliki kemampuan *persuasive* yang baik untuk meyakinkan pemegang saham lama dan investor baru, bahwa dana yang didapat dari *right issue* akan digunakan untuk pengembangan perusahaan/ekspansi bukan untuk membayar utang perusahaan. Pemegang saham lama harus cepat mengambil keputusan terhadap hak suara sebelum

pengumuman *right issue* agar tidak terkena efek dilusi atau penurunan presentase kepemilikan saham. Sedangkan investor baru harus memperhatikan rekam jejak dari perusahaan yang akan melakukan *right issue*, sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi di perusahaan yang melakukan *right issue*. Dalam melakukan penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menyempurnakan kekurangan-kekurangan dari penelitian ini. Bila melakukan penelitian serupa, dapat dibedakan dari jenis perusahaan yang diteliti. Selain itu dapat menggunakan metode perhitungan *abnormal return* yang berbeda dengan penelitian ini misalnya menggunakan metode *market model* maupun dengan *mean-adjusted model*.

## REFERENSI

- Agarwal, Akshita and Pitabas Mohanty. 2012. The Impact of Right issue on Stock Retun in India. *Asia Pacific Finance and Accounting Review*. 1(1), pp : 5-16
- Bashir, A. 2013. Impact of Right issues Announcement on Shareholders Wealth: Case Study of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Contemporary Business Studies*. 4(3) ISSN: 2156-7506.
- Catranti, Aski. 2009. Pengaruh *Right Issue* Terhadap Imbal Hasil Saham dan Volume Perdagangan. *Bisnis & Birokrasi, Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 16(3), pp:188-203
- Cotterel, PJM. 2011. The Impact of Right Issue Announcement on Share Price Performance, *Disertation of Gordon Institute of Business Science*, University of Pretoria
- Darmaji, Tjiptono dan Heady M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Dewi, Sentia. 2013. Pengaruh Pengumuman *Right issue* pada *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(3), pp:163-178

- Gajewski, Jean Francois dan Edith Glinglinger. 2002. Seasoned Equity Issue in a Closely Held Market: Evidence from France. *European Finance Review*, 6(3): pp:291-319.
- Gardiny, Vonny Darsono. 2005. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right issue* dan Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah *Right issue*. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata
- Gitman, Lawrence J, 2009. *Principles of Managerial Finance*, Fifth Edition, Pearson Prentice Hall, United states.
- Hadi, Syamsul. 2009. Dampak *Right Issue* Terhadap Return Saham. *Jurnal Dipublikasikan*, 3(2): h:167-185.
- Ho, K.-Y. (2004). Long-horizon abnormal performance following rights issues and placings: Additional evidence from the U.K. market. *Review of Financial Economics*.
- Husnan Suad. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keempat. Yogyakarta : BPF
- Jogiyanto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPF
- Kiremu, Mercy Kangai Gatabi, Nebat Galo, Adolphus Wagala, and James Kinyua Mutegi. 2013. Stock Price and Volumes Reaction to Annual Earnings Announcement: A Case of the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 3(2), pp : 101-111
- Kurniasari, Ninik dan Nugraheni, B. Linggar Yekti. 2003, Reaksi Pasar Terhadap *Right Issue* Pada Saat *Ex Date*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 9(2)
- Lianawati, Ni Komang. 2015. Reaksi Pasar Terhadap *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. pp:4392-4418.
- Manulang, Asnan. 2008. Pengaruh *Right Issue* terhadap Volume perdagangan Saham terhadap *Abnormal Return*. *Fokus Ekonomi*. 3(1), pp:99-106
- Medeiros, Otavio Ribeiro de dan Alberto Shigueru Matsumoto. 2005. Brazilian Market Reaction to Equity Issue Announcements, *Brazilian Administration Review*, 2(2) Art. 3 pp: 35-46
- Miglani, Pooja. 2011. An Empirical Analysis of Impact of Right issues on Shareholders Returns of Indian Listed Companies. *Journal of Arts, Science & Commerce*, 2(2)

- Mulatsih, Listiana Sri; Ghozali Maskie dan M. Harry Susant. 2009. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Right issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Pengamatan Terhadap *Return, Abnormal Return, Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity*). *Wacana*,12(4), pp: 1411-0199
- Naidu, Gajendra. Suresha B. 2012. An Empirical Study on Announcement Effect of Right issue on Share Price Volatility and Liquidity and Its Impact on Market Wealth Creation of Informed Investor in Bangalore with Special Reference to CNX Nifty Stock of NSE. *International Journal of Multidisciplinary Management Studies*, 2(7)
- Ngatuni, Proches *et al.* 1996. *Long-Term Performance Following Rights Issues and Open Offers in the UK*
- Pascoe, GA, MJD Ward dan DJ MacKenzie. 2005. The Influence of Economic Factors on Right Issue Announcements. *Investment Analysis Journal*, 61, pp: 17-28.
- Prastawa, Adhika. 2007. Analisis Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Katolik Soegijapranata Semarang
- Pratama, Surya. 2013. Analisis Perbandingan *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right issue*. Pp:243-257
- Ramesh and Rajumesh. 2014. Information Content of Right issue Announcements:A Study of Listed Companies in Colombo Stock Exchange of Sri Lanka. *Journal of Finance and Accounting*, 5(5), pp : 154-162
- Samitas, Aristeidis G. 2004. *Market Efficiency and Signaling: An Event Study Analysis for Athens Stock Exchange*.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Sekaran, Uma. 2009. *Research Methods for Business: Metode Penelitian untuk Bisnis*. Edisi 4. Jakarta : Salemba Empat
- Shahid, Humera, Xia Xinning, Faiq Mahmood, Muhamad Usman. 2010. Announcement Effects of Seasoned Equity Offerings in China. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3): pp:163-170.
- Solikhin, Agus. 2000. Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*, Universitas Diponegoro, Semarang
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: CV Alfabeta

- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta
- Widaryanti. 2006. Perbedaan Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right issue* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Fokus Ekonomi*, 1(1), pp:38-46
- Wistawan, Andika. 2014. Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Pada Perbedaan *Abnormal Return*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Ziobrowski, Alan J. James W. Boyd. Ping Cheng and Brigitte J. Ziobrowski 2011. "Abnormal Returns From the Common Stock Investments of Members of the U.S. House of Representatives." *Business and Politics*. Vol. 13