

REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*

I Putu Gde Chandra Artha Aryasa¹
I. G. N. Agung Suaryana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: chandraartha@gmail.com/ +6281916613544

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. *Right issue* merupakan penerbitan saham baru yang dilakukan oleh perusahaan dimana hak untuk membeli saham baru tersebut diberikan kepada pemegang saham lama. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian ini adalah sebanyak 79 perusahaan. Pengujian dilakukan untuk sampel secara keseluruhan, berdasarkan ukuran perusahaan, dan berdasarkan tujuan penggunaan dana. Hasil penelitian menunjukkan terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada sampel keseluruhan dan kelompok sampel tujuan investasi. Hasil penelitian untuk kelompok sampel berdasarkan ukuran perusahaan dan kelompok sampel tujuan pembayaran hutang tidak terjadi perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Kata kunci: *right issue, reaksi pasar, abnormal return, ukuran perusahaan, tujuan penggunaan dana.*

ABSTRACT

The purpose of this study are to examine differences in market reaction before and after the announcement of the rights issue. Right issue a new share issue carried out by the company which the rights to buy new shares granted to existing shareholders. This research was conducted on all companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2015 period. The sampling method using *purposive sampling*. The number of samples of this research were 79 companies. Tests carried out on the sample overall, based on company size, and based on the intended use of funds. The results show the differences in abnormal return before and after the announcement of the rights issue for overall sample and the sample group investment purposes. Results for sample group based on company size and sample group debt payment purposes no differences abnormal return before and after the announcement of rights issue.

Keywords: *right issue, market reaction, abnormal return, company size, the intended use of funds*

PENDAHULUAN

Perekonomian suatu negara dapat ditinjau dari faktor pasar modalnya karena perusahaan dapat meningkatkan modal dengan menjual saham atau obligasi pada pasar modal (Hartono, 2015:3). Semakin berkembang pasar modal di suatu negara akan mempercepat pertumbuhan ekonomi di negara tersebut. Selain menjadi

indikator perkembangan ekonomi suatu negara pasar modal juga dapat dijadikan *alternative* tempat untuk investasi.

Perusahaan-perusahaan banyak yang memutuskan untuk *go public* atau mencatatkan sahamnya di pasar modal. Perusahaan yang ada di dalam pasar modal maka akan memperoleh kesempatan mendapatkan dana melalui penjualan saham kepada publik. Beberapa cara yang dapat digunakan untuk bisa menjual saham kepada publik dengan cara *IPO (initial public offering)*, *private placements*, *share options*, dan *rights issue*. Di pasar perusahaan menjual sekuritasnya untuk pertama kali disebut dengan istilah *Initial Public Offering (IPO)* (Tandelilin, 2010:13). Perusahaan yang masih memerlukan tambahan modal dapat melakukan penawaran saham kembali atau *right issue*.

Perusahaan bisa menerbitkan saham, baik dengan melakukan penawaran pada investor secara umum atau dengan melakukan penawaran umum terbatas (*right issue*) (Brealey, Myers, dan Marcus, 2008:421). Perusahaan yang terdaftar di pasar modal dapat melakukan penawaran saham lebih dari sekali, bahkan bisa berulang kali tergantung dari strategi dan kebijakan manajemen. Beberapa alasan perusahaan melakukan *right issue* diantaranya ingin melakukan investasi, memperkuat permodalan, membayar hutang, bahkan karena *right issue* dapat dijadikan *alternative* ketika tingkat suku bunga dan inflasi tinggi.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat peningkatan angka *right issue* dari tahun ke tahun. Total *right issue* yang dilakukan perusahaan cukup berfluktuasi, di tahun 2009 jumlah penerbitan *right issue* mencapai Rp 9,325 triliun dimana kemudian di tahun 2010 jumlah penerbitan *right issue* mencapai Rp 38,563 triliun

dimana kenaikan hampir 400% yang kemudian mengalami penurunan di tahun 2012 menjadi Rp 18,086 Triliun, kemudian sepanjang tahun 2013-2015 jumlah *right issue* yang dilakukan meningkat setiap tahunnya yakni, tahun 2013 Rp 32,971 Triliun, 2014 Rp39,22 triliun, dan 2015 Rp 42,3 triliun. Hal ini menandakan *right issue* dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan intensitas yang cukup banyak.

Tahun 2015 Bursa Efek Indonesia mencatat hanya 30% total investor aktif di pasar modal Indonesia. Melihat kondisi tersebut BEI membuat sebuah konsep kampanye industri pasar modal yang kuat dan berskala nasional dengan tujuan untuk meningkatkan *awareness* masyarakat terhadap pasar modal Indonesia, dengan judul kampanye "Yuk Nabung Saham" yang telah diluncurkan pada tanggal 12 November 2015 dan diresmikan oleh Bapak Muhammad Jusuf Kalla selaku Wakil Presiden Republik Indonesia di Main Hall Gedung Indonesia Stock Exchange. Diharapkan ada banyak investor baru yang siap berinvestasi dan dananya dapat ditampung di perusahaan-perusahaan yang baru mencatatkan sahamnya atau yang melakukan *right issue*.

Right issue adalah ketika perusahaan menerbitkan saham baru dan pemegang saham lama mendapatkan hak terlebih dahulu untuk membeli saham tersebut. *Right* bukan suatu kewajiban dan hanya bersifat hak. Jika pemegang saham tidak membeli saham *right issue*, maka *right* akan diperdagangkan di bursa dengan keterbatasan masa berlakunya. Menggunakan haknya dan membeli saham tambahan, menjual haknya, dan tidak melakukan apapun dan membiarkan hak

tersebut kadaluarsa adalah 3 hal yang dapat dipilih pemegang saham saat mendapatkan *right issue* (Van Horne dan Wachowicz, 2007:328).

Kandungan informasi dari pengumuman *right issue* adalah penting, karena akan membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut (Yusuf, dkk., 2009). Reaksi pasar yang terjadi berupa berfluktuasinya harga dari saham perusahaan. Investor yang menilai pengumuman *right issue* mengandung informasi yang sangat berharga akan membuat pasar bereaksi setelah pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar terlihat dari perubahan harga saham perusahaan dan dapat dilihat dengan *abnormal return* yang diterima oleh pasar. Penentuan harga dibawah harga pasar menyebabkan kecenderungan turunnya harga saham setelah pengumuman *right issue* (Kurniasari dan Nugraheni, 2003). Perkembangan harga saham di pasar modal dapat dijadikan indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar karena perubahan harga saham yang berfluktuatif untuk pemegang saham. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Jadi, reaksi pasar bisa dilihat dari ada atau tidaknya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue* (Nisak, 2015).

Investor yang menilai pengumuman *right issue* mengandung informasi yang sangat berharga akan memicu adanya pergerakan pasar sehingga terjadi perubahan harga saham yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Penentuan harga dibawah harga pasar menyebabkan kecenderungan turunnya harga saham setelah pengumuman *right issue* (Kurniasari dan Nugraheni, 2003). Investor melakukan keputusan yang akan didasari pada informasi yang diketahui.

Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor jika mampu membuat investor melakukan transaksi di pasar modal atau dengan kata lain jika pengumuman *right issue* yang dikeluarkan memiliki kandungan informasi yang cukup, maka pengumuman itu akan mempengaruhi preferensi investor dalam pembuatan keputusan investasi.

Kondisi perdagangan efek merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat adalah kriteria pasar tersebut dikatakan efisien. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk semikuat (*semi-strong form*), dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) adalah klasifikasi pasar modal yang efisien secara informasional (Hartono, 2015:519). pasar akan memberikan reaksi pasar positif untuk berita baik dan reaksi negative untuk berita buruk adalah prediksi dari hipotesis pasar efisien. Reaksi pasar tersebut bisa dilihat dari *abnormal return* positif untuk berita baik dan *abnormal return* negative untuk berita buruk (Tandelilin, 2010:565).

Pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi pasar, bisa ditanggapi sebagai informasi positif atau informasi negatif oleh pasar (Darsono, 2005). Informasi positif digambarkan saat kinerja perusahaan mengalami perkembangan dilihat dari penggunaan dana *right issue* untuk melakukan ekspansi usaha atau investasi, sedangkan informasi negatif digambarkan saat kinerja perusahaan mengalami penurunan dilihat dari penggunaan dana *right issue* digunakan untuk pembayaran hutang.

Beberapa penelitian terdahulu menyebutkan bahwa informasi yang dimiliki *right issue* dapat membuat pasar bereaksi, tapi dalam beberapa penelitian lain

mendapatkan hasil yang berbeda. Penelitian yang menyebutkan informasi yang dimiliki *right issue* dapat membuat pasar bereaksi diantaranya; Udayana (2005) hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya *AAR* yang cenderung negatif secara kumulatif pada saat *exdate*, Manullang (2008) hasil penelitian menunjukkan bahwa ada perbedaan antara rata-rata *return* tidak normal saham sebelum dan sesudah *right issue* dan adanya perbedaan antara rata-rata total volume aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dan Shahid *et. al.* (2010) menyatakan reaksi pasar atas pengumuman *right issue* yang ditunjukkan adanya perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman.

Penelitian lain yang menyebutkan informasi yang dimiliki *right issue* tidak dapat membuat pasar bereaksi diantaranya; Wijaksono (2007) hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, Yanti (2011) menyimpulkan bahwa tidak ada respon pasar yang signifikan terhadap pengumuman *right issue*, Dewi dan Putra (2013) hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan-perusahaan di BEI periode 2009-2011.

Ketidakkonsistenan pada penelitian sebelumnya membuat peneliti akan melakukan penelitian kembali. Penelitian ini mengembangkan penelitian Dewi dan Putra (2013) dengan menambahkan pengelompokan data menurut ukuran perusahaan dan tujuan penggunaan dana. Untuk mengetahui apakah *right issue* mempengaruhi reaksi pasar berdasarkan pengelompokan tersebut.

Pengelompokan sampel menurut ukuran perusahaan dilakukan karena perbedaan ukuran perusahaan dapat membedakan kemampuan pencarian sumber daya pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan dikemukakan oleh penelitian Rachmawati dan Hanung (2007). Pengelompokan sampel menurut tujuan penggunaan dana dibagi menjadi tujuan investasi dan tujuan pembayaran hutang. Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar pada masing-masing tujuan.

Rumusan masalah penelitian ini yaitu apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menurut ukuran perusahaan dan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menurut tujuan penggunaan dana. Adapun tujuan penelitian yakni untuk mendapatkan bukti empiris perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menurut ukuran perusahaan, dan perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menurut tujuan penggunaan dana.

Kegunaan penelitian diharapkan mampu memberikan kegunaan teoritis maupun kegunaan praktis bagi pihak-pihak yang terkait, yakni untuk kegunaan teoritis, diharapkan dapat mengkonfirmasi teori sinyal dengan melihat reaksi pasar dengan pengumuman *right issue* pada perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Selain itu diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan

dan informasi yang dapat dijadikan referensi peneliti lain untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *right issue*.

Kegunaan praktis penelitian bagi calon investor secara khusus untuk dapat menjadi suatu pertimbangan sebelum melakukan investasi di pasar modal berdasarkan *right issue*. Bagi perusahaan/emiten hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi pertimbangan yang berguna bagi perusahaan sebelum mengeluarkan suatu kebijakan terutama mengenai *right issue*.

Teori sinyal berasumsi bahwa manajemen memiliki informasi yang tidak diketahui oleh investor luar tentang nilai perusahaan sehingga apabila semua informasi tidak disampaikan ke publik oleh manajemen, informasi tersebut akan menjadi sinyal untuk pasar ketika manajemen memberikan informasi tersebut (Mulatsih, dkk., 2009). *Signalling theory* menyatakan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar dapat berasal dari peristiwa yang dikeluarkan perusahaan. Tujuan pemberian sinyal oleh perusahaan adalah untuk menarik perhatian investor. Saat pengumuman *right issue* telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilih informasi *right issue* yang baik (*good news*) atau informasi *right issue* yang buruk (*bad news*) yang telah dikeluarkan. Saat pasar memberikan reaksi maka sinyal tersebut dapat dipercayai oleh pasar.

Efficient Market adalah kondisi pasar dimana saham yang diperdagangkan menunjukkan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat (Ang, 2001). Hubungan antara informasi yang ada dengan sekuritas dapat menunjukkan pasar tersebut efisien. Informasi yang dapat digunakan untuk menilai pasar efisien adalah informasi yang lama, yang sedang dipublikasikan, dan semua

informasi termasuk informasi *privat*. Terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan bentuk informasi, yaitu: Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), dan Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) (Hartono, 2015:519).

Right issue atau lebih mudah diartikan hak memesan efek terlebih dahulu merupakan salah satu upaya menambah modal yang dilakukan umiten dengan mengeluarkan saham baru, dimana penawaran tersebut ditawarkan kepada pemegang saham lama. Penerbitan *right* akan member kesempatan bagi pemegang saham lama untuk mempertahankan proporsional kepemilikan sahamnya dalam perusahaan emiten (Ahmad, 2004:199).

Reaksi pasar bisa dilihat dari adanya harga saham yang berubah-ubah ketika mendapat informasi yang dapat dilihat jika ada *abnormal return* yang diterima oleh pelaku pasar. *Abnormal return* selisih dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Hartono,2015:679). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Suatu pengumuman mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor dan sebaliknya peristiwa tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Hartono, 2015: 680).

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan. (Ang, 2001). Ukuran perusahaan yang mengacu pada kapitalisasi pasarnya dapat dikategorikan sebagai berikut: (1)

Perusahaan berkapitalisasi besar (*big-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp 5.000.000.000.000; (2) Perusahaan berkapitalisasi menengah (*mid-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya berkisar antara Rp 1.000.000.000.000 dan Rp 5.000.000.000.000; (3) Perusahaan berkapitalisasi kecil (*small-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya lebih kecil dari Rp 1.000.000.000.000.

Right issue yang digunakan menambah modal kerja perusahaan, dapat digunakan untuk investasi maupun pembayaran utang perusahaan. Cara memperoleh tambahan dana lain dapat dengan saja menerbitkan saham baru untuk ditawarkan kepada publik, tetapi perusahaan harus menggunakan jasa penjamin atau menawarkan saham baru dengan harga yang lebih rendah dari harga saham saat ini ke publik (Sedianingtias, 2010).

Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2015:555). Pengujian kandungan informasi atas suatu pengumuman diuji dengan menggunakan studi peristiwa. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dalam hal ini *right issue* yang berupa reaksi dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar.

Informasi dari perusahaan akan dianggap sebuah sinyal bagi para investor, sinyal baik akan membuat pasar bereaksi sedangkan sinyal buruk akan membuat investor ragu untuk berinvestasi. Informasi dapat dikatakan kebutuhan yang paling mendasar dan sangat dibutuhkan oleh investor untuk mengambil keputusan. Agar pengambilan keputusan investor baik, informasi harus sesuai dengan kinerja perusahaan tersebut (Yusuf, dkk., 2009). Apabila pengumuman

mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar (Ratnawati, dkk., 2009). Manullang (2008) secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return tidak normal saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, Shahid *et. al.* (2010) menyatakan reaksi pasar atas pengumuman *right issue* yang ditunjukkan adanya perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman, Nisak (2015) menyatakan pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi, hal ini ditandai dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*. Hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H₁ : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ukuran perusahaan salah satu faktor internal dari perusahaan, yang efektif pada *return*. Peneliti berasumsi bahwa berbagai aktivitas, jumlah kredit di pasar modal, menyediakan dananya dengan bunga yang lebih rendah dan dapat memiliki profitabilitas dan *return* yang lebih tinggi dapat menjadi tolak ukur besar kecilnya perusahaan (Hashemi dan Saidi, 2009). Saham berkapitalisasi kecil dan besar beda dari segi sensitivitas terhadap faktor risiko dimana itu merupakan faktor untuk memberikan *pricing asset* (Hartono, 2015:627). Sugiarto (2011) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, Yuliantari dan Sujana (2014) menurut uji statistik ukuran perusahaan signifikan berpengaruh terhadap return saham, Windika dan Putra (2015) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada return saham secara parsial. Hipotesis kedua penelitian ini yaitu:

H_{2a}: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan besar.

H_{2b}: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan sedang.

H_{2c}: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan kecil.

Informasi penggunaan dana *right issue* bisa menjadi sebuah sinyal untuk para investor dalam mengambil keputusan. Tsangarakis (1996) menyatakan dana *right issue* yang digunakan investasi terdapat *abnormal return* yang positif pada *emerging capital market* yang sebagian dana *right issue*nya memang digunakan untuk investasi. Dari penelitian itu dapat dilihat bahwa *right issue* direspon positif dana hasil *right issue* akan diinvestasikan pada proyek yang NPVnya positif oleh perusahaan. Sedangkan Masulis dan Korwar (1986) menyatakan hubungan negatif antara *abnormal return* dengan perubahan *leverage* yang diuji saat penerbitan saham. Semakin besar penurunan *leverage* akan semakin negatif *abnormal return* yang diperoleh. Beberapa penelitian yang meneliti reaksi pasar berdasarkan tujuan penggunaan dananya diantaranya Hartomo (2008) mengatakan bahwa investor merespon positif terhadap *right issue* yang sebagian dananya digunakan untuk investasi dan merespon negatif terhadap *right issue* yang sebagian dananya digunakan untuk membayar utang, Sedianingtias (2010) Pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi memiliki kandungan informasi sehingga menyebabkan adanya reaksi pasar, dimana reaksi pasar tersebut terlihat dari terdapatnya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi dan Sedangkan pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk membayar utang

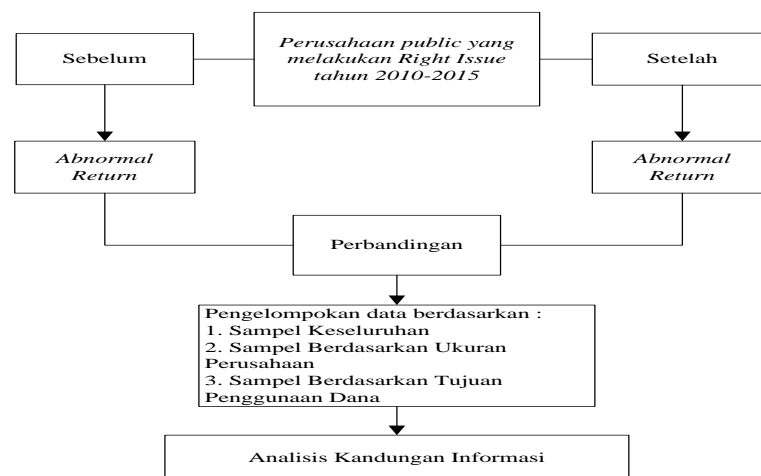
terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* hanya pada taraf 10%. Hipotesis ketiga penelitian iniyaitu:

H_{3a}: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi.

H_{3b}: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk pembayaran utang.

METODE PENELITIAN

Informasi tentang pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan terhadap suatu peristiwa tertentu, secara empiris telah menyebabkan reaksi yang berbeda-beda terhadap pasar atau investor. Lokasi penelitian yaitu perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 melalui web resmi www.idx.co.id. Objek penelitian yakni perusahaan-perusahaan yang melakukan *corporate action* berupa *right issue* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Jenis data yakni data kuantitatif. Sumber data yakni data sekunder. Penelitian menggunakan pengumuman *right issue* sebagai variabel independen, *abnormal return* sebagai variabel dependen.



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Data diolah, 2016

Analisis *abnormal return* ini menggunakan uji *paired t-test*, yaitu untuk melihat perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dengan menggunakan amatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *right issue*. Populasi penelitian yakni seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2015 yang berjumlah 3119 perusahaan. Proses penentuan sampel yakni dengan metode *nonprobability sampling* menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 79 sampel.

Adapun kriteria dalam pemilihan sampel, yakni kriteria pertama yaitu perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* selama periode 2010–2015. Kriteria kedua yaitu perusahaan yang selama pengamatan tidak melakukan *corporate action* lain seperti *stock split*, *warrant*, *additional shares*, pengumuman dividen, dan pengumuman lainnya. Kriteria ketiga yaitu perusahaan yang diteliti selama pengamatan adalah perusahaan yang memiliki data lengkap seperti tanggal pengumuman, data mengenai harga saham harian, *corporate action* lainnya selama tahun pengamatan yaitu tahun 2010-2015.

Berdasarkan Tabel 1, jumlah populasi penelitian sebesar 3119 perusahaan, namun terdapat 2971 perusahaan yang tidak melakukan *right issue* periode 2010-2015, 40 perusahaan yang melakukan *right issue* dan *corporate action* lain periode 2010-2015, dan 29 perusahaan tidak memiliki data yang lengkap. Dengan demikian maka jumlah sampel penelitian selama tiga tahun pengamatan yaitu sebanyak 84.

Tabel 1.
Proses Penentuan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Populasi penelitian	3119
1 Perusahaan yang tidak melakukan <i>right issue</i> periode 2010-2015	(2971)
2 Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> dan <i>corporate action</i> lain periode 2010-2015	(40)
3 Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap	(29)
Total sampel penelitian dengan tiga tahun pengamatan	79

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2016

Metode pengumpulan data yakni dengan metode observasi *nonparticipant*. Teknik analisis data penelitian ini yaitu *even study*. Pengukuran variabel pengumuman *right issue* menggunakan periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode amatan selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman (t-5), 1 hari saat pengumuman (*event date*, t=0) dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman (t+5).

Abnormal return merupakan variabel terikat yang diukur dengan menselisihkan *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2015:580). Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk mengestimasi *return* ekspektasiannya.

1. Menghitung return sesungguhnya (*actual return*) masing-masing sampel

dengan rumus:

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

Keterangan:

Rit : *return* individual saham i pada saat t

Pt : harga penutupan saham i pada saat t

Pt-1 : harga penutupan saham i pada saat t-1

2. Menghitung return ekspektasi (*expected return*) masing-masing sampel dengan rumus:

$$Rm_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

Rm_t : tingkat *return* pasar pada saat t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

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

3. Menghitung abnormal return masing-masing sampel dengan rumus:

$$AR_t = R_{it} - Rm_t \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

AR_t : *abnormal returns* saham i saat t

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

Rm_t : tingkat *returns* saham saat t

Dalam model ini tidak dilakukan tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji *cumulative abnormal return* seluruh saham secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa (Hartono, 2015:328).

4. Menghitung *Cumulative Abnormal Return* yaitu:

$$CAR_{it} = \sum_{\alpha=t1}^{t=5} AR_{it} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

CAR_{it} : *Cumulative Abnormal Return* perusahaan ke i periode t , yang diakumulasi dari AR_{it} sekuritas ke- i , periode peristiwa sebelum $(t-5)$ sampai $(t-1)$ dan periode peristiwa setelah $(t+1)$ sampai $(t+5)$

Penelitian ini akan menggunakan ukuran perusahaan yang mengacu pada kapitalisasi pasarnya (Ang, 2001), yang dibagi sebagai berikut: (1) Perusahaan berkapitalisasi besar (*big-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp 5.000.000.000.000; (2) Perusahaan berkapitalisasi menengah (*mid-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya berkisar antara Rp 1.000.000.000.000 dan Rp 5.000.000.000.000; (3) Perusahaan berkapitalisasi kecil (*small-cap*) nilai kapitalisasi pasarnya lebih kecil dari Rp 1.000.000.000.000.

Tujuan penggunaan dana akan dilihat dari perbandingan aset dan kewajiban yang dilihat pada laporan tahunan yakni 1 tahun sebelum melakukan *right issued* dengan tahun pengumuman *right issue*. Jika aset mengalami peningkatan dan kewajiban tidak mengalami penurunan maka perusahaan tersebut dikategorikan perusahaan yang menggunakan dana *right issue* untuk investasi, sedangkan jika aset tidak mengalami peningkatan dan kewajiban mengalami penurunan maka perusahaan tersebut dikategorikan perusahaan yang menggunakan dana *right issue* untuk pembayaran hutang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini akan diuraikan mengenai proses pengolahan data untuk menganalisis pengujian hipotesis pertama, hipotesis kedua, dan hipotesis ketiga yang telah dijabarkan pada bagian sebelumnya dan memberikan uraian mengenai hasil

pengolahan data yang diperoleh. Sebelum menjabarkan urutan pembahasan secara sistematis, dijabarkan terlebih dahulu mengenai pengujian normalitas, pengujian statistik deskriptif. Kemudian menganalisis hasil uji *t-paired test* dan uji *wilcoxon signed rank test* untuk pengujian pada hipotesis.

Berdasarkan Tabel 2 dapat dijelaskan bahwa uji normalitas H_1 dengan jumlah sampel 79 CAR sebelum dan sesudah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,000 dan 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Penghapusan beberapa outlayer pada H_1 sehingga sampel berjumlah 62 CAR sebelum dan sesudah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,199 dan 0,200 yang lebih besar dari 0,05 maka data telah berdistribusi normal.

Uji normalitas H_{2a} dengan jumlah sampel 24 CAR sebelum dan sesudah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,200 dan 0,000 nilai CAR sesudah yang lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Uji normalitas H_{2b} dengan jumlah sampel 30 CAR sebelum dan sesudah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,063 dan 0,000 nilai CAR sesudah yang lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Uji normalitas H_{2c} dengan jumlah sampel 24 CAR sebelum dan sesudah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,114 dan 0,000 nilai CAR sesudah yang lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

Hipotesis	Variabel	N	Kolmogorov-Smirnov Z	Sig (2-Tailed)/ Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
H ₁	CAR Sebelum	79	0,143	0,000	Tidak Normal
	CAR Sesudah	79	0,284	0,000	Tidak Normal
H ₁	CAR Sebelum	62	0,100	0,199	Normal
	CAR Sesudah	62	0,085	0,200	Normal
H _{2a}	CAR Sebelum	24	0,144	0,200	Normal
	CAR Sesudah	24	0,331	0,000	Tidak Normal
H _{2b}	CAR Sebelum	30	0,155	0,063	Normal
	CAR Sesudah	30	0,300	0,000	Tidak Normal
H _{2c}	CAR Sebelum	25	0,157	0,114	Normal
	CAR Sesudah	25	0,285	0,000	Tidak Normal
H _{3a}	CAR Sebelum	60	0,162	0,000	Tidak Normal
	CAR Sesudah	60	0,332	0,000	Tidak Normal
H _{3a}	CAR Sebelum	41	0,120	0,141	Normal
	CAR Sesudah	41	0,122	0,127	Normal
H _{3b}	CAR Sebelum	19	0,125	0,200	Normal
	CAR Sesudah	19	0,297	0,000	Tidak Normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Uji normalitas H_{3a} dengan jumlah sampel 60 CAR sebelum dan sesudah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,000 dan 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Penghapusan beberapa outlayer pada H_{3a} sehingga sampel berjumlah 41 CAR sebelum dan sesudah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,141 dan 0,127 yang lebih besar dari 0,05 maka data telah berdistribusi normal. Uji normalitas H_{3b} dengan jumlah sampel 19 CAR sebelum dan sesudah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,200 dan 0,000 nilai CAR sesudah yang lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan Tabel 3, dapat dijelaskan bahwa H_1 memiliki nilai rata-rata (*mean*) CAR sebelum dan CAR sesudah senilai -0,010 dan 0,007 dengan nilai minimum senilai -0,1305 dan -0,1217 dan nilai maksimum senilai 0,1089 dan 0,1375. Nilai standar deviasi asimetri informasi sebesar 0,040 dan 0,053 menunjukkan bahwa adanya penyimpangan sebesar 0,040 dan 0,053 persen.

H_{2a} memiliki nilai rata-rata (*mean*) CAR sebelum dan CAR sesudah senilai -0,003 dan 0,029 dengan nilai minimum senilai -0,0808 dan -0,1855 dan nilai maksimum senilai 0,1379 dan 0,7523. Nilai standar deviasi asimetri informasi sebesar 0,046 dan 0,165 menunjukkan bahwa adanya penyimpangan sebesar 0,046 dan 0,165 persen. H_{2b} memiliki nilai rata-rata (*mean*) CAR sebelum dan CAR sesudah senilai -0,009 dan 0,049 dengan nilai minimum senilai -0,1865 dan -0,0594 dan nilai maksimum senilai 0,1809 dan 0,9014. Nilai standar deviasi asimetri informasi sebesar 0,070 dan 0,183 menunjukkan bahwa adanya penyimpangan sebesar 0,070 dan 0,183 persen. H_{2c} memiliki nilai rata-rata (*mean*) CAR sebelum dan CAR sesudah senilai -0,003 dan 0,039 dengan nilai minimum senilai -0,2086 dan -0,1256 dan nilai maksimum senilai 0,2389 dan 0,8968. Nilai standar deviasi asimetri informasi sebesar 0,088 dan 0,189 menunjukkan bahwa adanya penyimpangan sebesar 0,088 dan 0,189 persen. H_{3a} memiliki nilai rata-rata (*mean*) CAR sebelum dan CAR sesudah senilai -0,014 dan 0,007 dengan nilai minimum senilai -0,0808 dan -0,1855 dan nilai maksimum senilai 0,0753 dan 0,1892. Nilai standar deviasi asimetri informasi sebesar 0,030 dan 0,058 menunjukkan bahwa adanya penyimpangan sebesar 0,030 dan 0,058 persen. H_{3b} memiliki nilai rata-rata (*mean*) CAR sebelum dan CAR sesudah senilai -0,014 dan

0,052 dengan nilai minimum senilai -0.1305 dan -0.1256 dan nilai maksimum senilai 0,1089 dan 0,8968.

Tabel 3.
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Hipotesis	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H ₁	CAR Sebelum	62	-0,1305	0,1089	-0,010	0,040
	CAR Sesudah	62	-0,1217	0,1375	0,007	0,053
H _{2a}	CAR Sebelum	24	-0,0808	0,1379	-0,003	0,046
	CAR Sesudah	24	-0,1855	0,7523	0,029	0,165
H _{2b}	CAR Sebelum	30	-0,1865	0,1809	-0,009	0,070
	CAR Sesudah	30	-0,0594	0,9014	0,049	0,183
H _{2c}	CAR Sebelum	25	-0,2086	0,2389	-0,003	0,088
	CAR Sesudah	25	-0,1256	0,8968	0,039	0,189
H _{3a}	CAR Sebelum	41	-0,0808	0,0753	-0,014	0,030
	CAR Sesudah	41	-0,1855	0,1892	0,007	0,058
H _{3b}	CAR Sebelum	19	-0,1305	0,1089	-0,014	0,059
	CAR Sesudah	19	-0,1256	0,8968	0,052	0,219

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Nilai standar deviasi asimetri informasi sebesar 0,059 dan 0,219 menunjukkan bahwa adanya penyimpangan sebesar 0,059 dan 0,219 persen. Berdasarkan Tabel 4 dapat dijelaskan bahwa uji statistik H₁ dengan jumlah sampel 62 dengan uji *t-paired test* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,046 yang lebih kecil dari 0,05 maka hasil pengujian menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 4.
Hasil uji *t*-paired test dan uji wilcoxon signed rank test

Hipotesis	Variabel	N	Rata-Rata	Sig (2-Tailed)/ Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
H ₁	Pair CAR Sebelum-	62	-0,0108	0,046	<i>Signifikan</i>
	CAR Sesudah	62	0,0073		
H _{2a}	Pair CAR Sebelum-	24	-0,0031	0,475	<i>Tidak Signifikan</i>
	CAR Sesudah	24	0,0292		
H _{2b}	Pair CAR Sebelum-	30	-0,0092	0,453	<i>Tidak Signifikan</i>
	CAR Sesudah	30	0,0499		
H _{2c}	Pair CAR Sebelum-	25	-0,0033	0,527	<i>Tidak Signifikan</i>
	CAR Sesudah	25	0,0399		
H _{3a}	Pair CAR Sebelum-	41	-0,0144	0,041	<i>Signifikan</i>
	CAR Sesudah	41	0,0077		
H _{3b}	Pair CAR Sebelum-	19	-0,0147	0,295	<i>Tidak Signifikan</i>
	CAR Sesudah	19	0,0527		

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2016

Uji statistik H_{2a} dengan jumlah sampel 24 dengan uji *wilcoxon signed rank test* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,475 yang lebih besar dari 0,05 maka hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan besar. Uji statistik H_{2b} dengan jumlah sampel 30 dengan uji *wilcoxon signed rank test* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,453 yang lebih besar dari 0,05 maka hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan sedang. Uji statistik H_{2c} dengan jumlah sampel 25 dengan uji *wilcoxon signed rank test* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,527 yang lebih besar dari 0,05 maka hasil pengujian menunjukkan tidak

terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan kecil.

Uji statistik H_{3a} dengan jumlah sampel 41 dengan uji *t-paired test* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,041 yang lebih kecil dari 0,05 maka hasil pengujian menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan tujuan investasi. Uji statistik H_{3b} dengan jumlah sampel 19 dengan uji *wilcoxon signed rank test* memperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,295 yang lebih besar dari 0,05 maka hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan tujuan pembayaran hutang.

Hasil pengujian sampel keseluruhan menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil ini sesuai dengan hipotesis 1 (H_1). Beberapa teori yang mendukung hipotesis ini adalah teori sinyal dan teori pasar efisien. Sinyal pengumuman *right issue* telah membuat pasar bereaksi.

Nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum adalah -0,0108 dan nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sesudah adalah 0,0073, hasil ini menunjukkan nilai CAR sebelum lebih rendah daripada CAR sesudah. Kenaikan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue* signifikan karena pasar menganggap pengumuman *right issue* mengandung informasi positif untuk perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian mendapatkan hasil yang sama Hartono (2008) terdapat perbedaan rata-rata *return* saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*,

Manulang (2008) secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* tidak normal saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dan Nisak (2015) pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi, hal ini ditandai dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*.

Hasil pengujian pengelompokan ukuran perusahaan menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan besar, sedang, dan kecil. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 2 (H_{2a} , H_{2b} , dan H_{2c}). Hasil ini menunjukkan pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pasar berdasarkan ukuran perusahaan. Hal ini kemungkinan karena sampel dari masing-masing kelompok ukuran perusahaan relatif kecil sehingga hasil yang didapat tidak mampu menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

Nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan besar sebelum adalah -0,0031 dan nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan besar sesudah adalah 0,0292. Nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan sedang sebelum adalah -0,0092 dan nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan sedang sesudah adalah 0,0499. Nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan kecil sebelum adalah -0,0033 dan nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan kecil sesudah adalah 0,0399, hasil ini menunjukkan nilai CAR sebelum lebih rendah daripada CAR sesudah. Kenaikan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue* pada pengelompokan menurut ukuran perusahaan tidak signifikan.

Beberapa penelitian mendapatkan hasil yang sama Munir (2008) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap pembalikan harga saham *loser*, Pratiwi dan Dewi (2012) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, dan Anggaraini dan Suprasto (2015) dimana ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil pengujian pengelompokan tujuan penggunaan dana menunjukkan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan dengan tujuan investasi, sedangkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan dengan tujuan pembayaran hutang. Hasil ini sesuai dengan prediksi hipotesis H_{3a} tetapi tidak untuk hipotesis H_{3b}. Informasi yang dikeluarkan perusahaan mengenai tujuan penggunaan dana untuk investasi direspon pasar karena dianggap sebagai sinyal positif yang berarti baik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan informasi tujuan penggunaan dana untuk pembayaran hutang akan memberikan sinyal negatif pada pasar, sehingga pasar tidak bereaksi atas pengumuman *right issue*.

Nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan tujuan investasi sebelum adalah -0,0144 dan nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan tujuan investasi sesudah adalah 0,0077. Nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan tujuan pembayaran hutang sebelum adalah -0,0147 dan nilai rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAR) perusahaan tujuan pembayaran hutang sesudah adalah 0,0527, hasil ini menunjukkan nilai CAR sebelum lebih rendah daripada CAR sesudah. Kenaikan

abnormal return setelah pengumuman *right issue* pada pengelompokan menurut tujuan investasi terjadi kenaikan yang signifikan, sedangkan tujuan pembayaran hutang tidak signifikan.

Hasil penelitian hipotesis H_{3a} sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sedianingtias (2010) yang menyebutkan terdapatnya perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang bertujuan untuk investasi. Penelitian yang sesuai dengan hipotesis H_{3b} diperoleh dari penelitian Novaliyanti (2007) yang menyebutkan DER tidak berpengaruh secara parsial terhadap *abnormal return* saham, Setyawati (2011) Perubahan *Debt Total Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* saham pada perusahaan *Food and Beverages*. Apriliastuti (2015) *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap reaksi investor yang diprosikan dengan *Cumulative Abnormal Return*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan analisis pengolahan data melalui program IBM SPSS versi 23 *for Windows* yang telah dijabarkan pada bagian sebelumnya, maka simpulan penelitian yaitu terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan-perusahaan di BEI periode 2010-2015 secara keseluruhan, tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan-perusahaan di BEI periode 2010-2015 berdasarkan ukuran perusahaan dan Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan-perusahaan di BEI periode 2010-2015

berdasarkan tujuan investasi, sedangkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan-perusahaan di BEI periode 2010-2015 berdasarkan tujuan pembayaran hutang.

Saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya disarankan agar meneliti kembali dengan menggunakan *variable volume* perdagangan untuk mengukur reaksi pasar dan memperpanjang tahun amatan untuk mendapatkan data yang lebih banyak agar didapat hasil yang lebih representatif. Bagi Investor dapat melakukan pembelian saham di seputaran tanggal *right issue* karena *cumulative abnormal return* mengalami peningkatan di semua pengujian hanya ada yang signifikan dan tidak signifikan. Bagi emiten diharapkan untuk mempertimbangkan tujuan penggunaan dana sebelum melakukan *right issue* agar mendapatkan respon yang baik dari pasar.

REFERENSI

- Ahmad, K. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ang, R. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Brealey, M. dan Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Darsono, V. G. 2005. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right Issue* Dan Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah *Right Issue*. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Soegijapranata.
- Dewi, S. dan Putra, W. 2013. Pengaruh Pengumuman *Right issue* pada abnormal return dan volume perdagangan saham. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 3.3(2013) :163-178.
- Hartomo, D. 2008. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Right Issue* Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana. *Tesis*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada.

- Hartono, Jogyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 10*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hashemi, S. R. 2009. Investigation The Effect of Particular Characteristics of The Companies on The Information Content of Profits and Operating Cash Flows In Explaining Stock Returns. *Journal of Financial Accounting*. 1(4):108- 130.
- Kurniasari, Linggar, Ninik dan Nugraheni, B. 2003. Reaksi Pasar Terhadap *Right Issue* Pada Saat *Ex Date*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)*, Vol.IX, No.2, September 2003.
- Kisworo, W. 2011. Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Expected Return* dan *Actual Return* Saham Di Bursa Efek Indonesia (BEI).*Skripsi*.Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Jakarta Syarif Hidayatullah.
- Korwar, A. N. dan Masulis, R. W. 1986. Seasoned Equity Offerings: An Empirical Investigation. *Journal of Financial Economics*, 15(1/2): 91-118.
- Manullang, A. 2008. Pengaruh *Right Issue* Terhadap Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006. *Jurnal Fokus Ekonomi*, 3(1): 99-106.
- Mulatsih, Listiana, Gozhali, dan M. Harry. 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):646-661
- Nisak, F. U. 2015. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Right Issue* pada Perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Skripsi*.Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sedianingtias, E. 2010. Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* terhadap *Return* Dan Risiko Saham berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret.
- Rachmawati, A. dan Hanung, T. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar*26-28 Juli.
- Shahid, Humera, Xia Xinpings, Faiq Mahmood, dan Muhamad Usman. 2010. Announcement Effects of Seasoned Equity Offerings in China. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3) :163-170.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

- Tsangarakis, M. V. 1996. Shareholder Wealth Effects of Equity Issues in Emerging Markets: Evidence from Rights Offering in Greece. *Financial Management*. 25(3): 21-32.
- Udayana, A. S. 2005. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Soegijapranata.
- Van Horne, James C. and John M. W. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba.
- Wijaksono, E. 2007. Pengaruh *Right Issue* Terhadap *Return Saham* dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Akuntansi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
- Windika dan Putra. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi pada *Return Saham*. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 11.2(2015) : 531-546.
- Yanti, Y. 2011. Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Listing di BEI Periode 2006-2009. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Yuliantari dan Sujana. 2014. Pengaruh *Financial Ratio, Firm Size, Dan Cash Flow Operating* Terhadap *Return Share* Perusahaan F&B. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Universitas Udayana.
- Yusuf, S., Atim, H. M. dan Harry. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Right issue* Di Bursa Efek Jakarta (Suatu Pengamatan Pada *Return, Abnormal return, Aktivitas Volume Perdagangan Dan Bid-Ask Spread Saham*). *Wacana* 12 (4) ISSN. 1411-0199.