

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2009 –
KUARTAL 3 TAHUN 2012**

Maria Gladys Jessica Kamalsah*
Yunia Panjaitan, SE., MM.*

ABSTRAK

The availability of the information on capital market transactions will affect decisions of investors who will also determine the price of the stock market. This study was conducted to examine the effect of the announcement of the rights issue on stock prices and trading volume. Sample for this study was 63 companies who do right issue on the Stock Exchange during 2009 - 3rd quarter of 2012. The data collected consisted of daily return actual data, the IHSG daily data as market returns, and daily stock trading volume from each sample company. The result of the analysis showed that there were no significant differences in average abnormal return, but there are significant differences in the average stock trading volume. So, it can be concluded that the announcement of the rights issue contains information for investors, but did not contain information to make an investment decision.

Kata kunci: investor, saham, pasar modal

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keberadaan pasar modal sekarang ini menjadi semakin penting sebagai sarana perkembangan ekonomi bagi perusahaan dan investor. Pada perusahaan yang sudah *go public* dalam pengembangannya juga masih membutuhkan sumber dana untuk membiayai kebutuhan usahanya. Berkaitan hal tersebut perusahaan dapat melakukan penawaran umum terbatas (*right issue*) yang akan ditawarkan kepada pemegang saham lama terlebih dahulu.

* Unika Atma Jaya, Jakarta

* Unika Atma Jaya, Jakarta

Right issue merupakan penawaran hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham tambahan pada periode tertentu dengan harga yang lebih rendah daripada harga pasar saat ini, sehingga menarik para investor untuk membeli.

Perusahaan melakukan *right issue* untuk mengumpulkan dana yang akan digunakan perusahaan demi mengembangkan usahanya (dengan cara melakukan investasi yang dapat memberikan NPV positif, ekspansi usaha, ataupun untuk meningkatkan modal kerja). Menurut Jogiyanto (1998), terdapat dua alasan perusahaan melakukan *right issue*. Pertama, *right issue* dapat mengurangi biaya emisi. Kedua, *right issue* mengakibatkan jumlah saham perusahaan akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau berarti meningkatkan likuiditas saham. Dengan tujuan yang seperti itu tentu respon investor positif karena akan mendapatkan *abnormal return* yang positif. Namun, *abnormal return* yang dihasilkan tidak selalu positif, ada juga yang negatif, tergantung pada penggunaan dana hasil pengumuman *right issue*. Jika dana tersebut digunakan untuk perluasan usaha, *abnormal return* akan positif; begitu juga sebaliknya jika dana dari *right issue* digunakan untuk pelunasan utang jangka panjang, *abnormal return* akan negatif.

Informasi perusahaan sangat penting bagi investor dalam mengambil putusan untuk membeli *right issue*; terdapat informasi yang tersedia di publik dan informasi pribadi. Informasi yang tersedia di publik dapat berupa laporan keuangan tahunan perusahaan emiten, sedangkan informasi yang bersifat pribadi adalah informasi yang tidak dipublikasikan dan hanya dimiliki oleh pihak manajemen atau pimpinan perusahaan emiten. Keadaan seperti ini dapat menimbulkan asimetris informasi, artinya informasi yang diterima oleh setiap investor dapat berbeda-beda.

Tingkah laku pasar dapat tercermin dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal. Pada jurnal *Aksi*, Catranti (2009), yang mengacu pada temuan dari Waskito (2003), menjelaskan terdapat *abnormal return* negatif di sekitar tanggal pengumuman *right issue*. Selain itu, Herdjoeno (1995) menemukan *abnormal return* yang relatif negatif di tanggal setelah

pengumuman *right issue* dan penelitian Sari (1996) menemukan bahwa terdapat *abnormal return* negatif pada *ex-date*, yaitu tanggal ketika hak yang diterbitkan emiten sudah tidak berlaku lagi untuk ditukarkan. Menurut Douglas dan Finnetery (1997), penerbitan saham baru umumnya membuktikan bahwa pengumuman penerbitan itu mengakibatkan penurunan harga pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Widjaja (2000) menemukan bahwa penawaran umum cenderung memberikan respon pasar yang negatif di tanggal pengumuman dan sekitar tanggal pengumuman (*short event window*), sedangkan untuk jangka panjang akan memberikan dampak yang positif (*long event window*). Ini diperkuat oleh temuan Sheehan (1997) bahwa harga saham justru mengalami penurunan sebelum tanggal pengumuman dan terjadi peningkatan volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman. Ini terjadi karena adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh para investor sebelum hari pengumuman, yang memaksa *underwriters* untuk menentukan harga penawaran yang lebih rendah terhadap penerbitan saham baru.

Dari temuan tersebut diketahui bahwa dampak pengumuman *right issue* terhadap harga pasar dan volume perdagangan pasar tidak memberikan satu simpulan yang sama karena ada yang memberikan dampak positif dan ada juga yang memberikan dampak negatif. Oleh karena itu, penelitian ini akan mengamati kembali kandungan informasi yang terdapat dalam pengumuman *right issue*. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *right issue* selama periode 2009 - kuartal 3 tahun 2012.

1.2 Rumusan Masalah dan Pembatasan Masalah

Rumusan masalah yang akan dibahas dari penelitian ini adalah

1. apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *right issue*?
2. apakah terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah *right issue*?

Untuk menghindari pembahasan yang terlalu luas dan mengingat keterbatasan yang ada, penulis membatasi permasalahan tersebut sebagai berikut. Penelitian ini

dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – kuartal 3 tahun 2012.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

1.4 Tinjauan Pustaka

Penulisan ini terkait dengan beberapa penelitian mengenai *right issue* yang sudah ada sebelumnya, misalnya penelitian oleh Scholes 1972 pada 696 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di *New York Stock Exchange* tahun 1926 – 1966. Ia menemukan tingkat keuntungan (*abnormal return*) dalam bulan sebelum tanggal pengumuman mencapai rata-rata 0,3 persen dan satu bulan setelah tanggal pengumuman tidak ditemukan lagi adanya tingkat keuntungan *abnormal* (*abnormal return*). Selain itu, ditemukan bahwa perilaku harga saham seputar hari pengumuman tidak terpengaruh pada *size* dan *right issue*. Hasil ini juga sesuai dengan temuan dari Ball, Brown, dan Finn yang diacu oleh Marsh (1979) yang melakukan pengujian terhadap 193 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di Australia pada tahun 1960–1969. Hasil yang didapat adalah adanya kenaikan *abnormal return* sebesar 10% dalam periode satu tahun sebelum penerbitan *right issue* dan harga saham mengalami penurunan 0.9% setelah satu bulan tanggal pengumuman.

Hasil penelitian tersebut berbeda dengan temuan dari Sheen (1997) yang melakukan penelitian di *New York Stock Exchange*, *AMEX* dan *NASDAQ* selama tahun 1980--1986 dan 1989--1991. Ia menemukan bahwa harga saham justru menurun sebelum tanggal pengumuman dan terjadi peningkatan volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman. Penurunan harga saham dan peningkatan aktivitas perdagangan saham terjadi karena adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh investor sebelum hari pengumuman, yang memaksa penjamin (*underwriter*) untuk menentukan harga penawaran yang lebih rendah

daripada penerbitan saham baru. Selain itu, menurutnya, penurunan harga saham tersebut berkaitan dengan kebocoran informasi yang keluar publik sebelum terjadi pengumuman *right issue* secara resmi.

Di Indonesia penelitian tentang *right issue* telah dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999). Hasilnya terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return* saham pada hari sebelum pengumuman *right issue*. Namun, pengujian pada hari pengumuman dan setelah pengumuman menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Solichin dan Ghozali (2003) meneliti 47 sampel perusahaan di Bursa Efek Jakarta untuk tahun 1996—1997. Keduanya menemukan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang tidak menyebabkan terjadinya reaksi pasar sehingga investor tidak mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar. Akibatnya, tidak mengubah pemikiran investor dalam mengambil putusan investasinya.

Penelitian oleh Budianto (1998), yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan 50 sampel perusahaan pada tahun 1994—1996, menemukan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* dan likuiditas saham.

2. LANDASAN PEMIKIRAN TEORETIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*)

Right issue adalah *issue* dari saham baru yang dikeluarkan untuk pemegang saham lama (*existing shareholder*), masing-masing pemegang saham diberikan hak untuk membeli saham-saham baru perusahaan pada waktu dan harga yang telah ditentukan.

Istilah *right issue* di Indonesia sering dikenal dengan HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, pemegang saham lama memiliki hak terlebih dahulu (*pre-emptive right*) untuk memesan dan membeli saham tambahan yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten dalam harga dan periode tertentu, 14 hari

terhitung sejak tanggal penawaran. *Pre-emptive right* ini merupakan hak bagi pemegang saham lama untuk mempertahankan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham (*right issue*). Jika perusahaan melakukan *right issue*, jumlah saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan pemegang saham yang lama akan turun. Hak *pre-emptive* memberi prioritas kepada pemegang saham yang lama untuk membeli tambahan saham yang baru sehingga kepemilikannya tidak berubah (Jogiyanto, 2000). Misalnya, PT X melakukan *right issue* dengan rasio 5:2, artinya setiap pemegang lima lembar saham lama dapat membeli dua saham baru sehubungan dengan *right issue* tersebut.

Menurut Husnan (2005), tujuan perusahaan menerbitkan *right issue* untuk menghemat biaya emisi dan menambah jumlah lembar saham yang beredar. Dengan adanya peningkatan jumlah lembar saham ini, diharapkan akan menambah frekuensi perdagangan saham dan meningkatkan likuiditas perusahaan. Tujuannya bagi pemegang saham adalah agar pemegang saham lama tetap dapat mempertahankan proposional kepemilikan sahamnya di perusahaan emiten.

Adanya *right issue* menyebabkan jumlah saham yang beredar bertambah. Pertambahan jumlah saham ini akan berakibat pada komposisi kepemilikan pemegang saham lama. Pemegang saham lama tersebut akan mengalami *dilusi* atau penurunan persentase kepemilikan saham apabila tidak melakukan haknya untuk membeli saham baru dengan *right* yang dimilikinya.

2.1.2 Signaling Theory dan Asymmetric Information

Terdapat dua informasi yang harus diketahui investor dalam pertimbangannya membeli dan menggunakan *right issue*, yaitu informasi yang bersifat umum dan privat. Informasi yang bersifat umum adalah data laporan keuangan tahunan perusahaan emiten dan yang bersifat privat adalah data atau informasi yang hanya dimiliki oleh pihak manajemen atau pihak dalam perusahaan emiten.

Asumsi utama dalam teori sinyal (*signaling theory*) adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak

diketahui oleh investor luar. Pihak manajemen adalah pihak yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan atau mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan sehingga menyebabkan perbedaan pandangan oleh setiap investor dalam mengambil putusan untuk membeli atau menggunakan *right issue* (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Ghozali Maskie dan Harry Susanto (2009) mengatakan bahwa asimetri informasi adalah informasi privat atau pribadi yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi. Kondisi itu menunjukkan bahwa ada sebagian investor mempunyai informasi dan sebagian lagi tidak. Asimetri informasi dapat terjadi di pasar modal dan dapat merugikan emiten yang menawarkan sekuritas. Alasan tersebut juga yang menyebabkan emiten menawarkan sekuritas harus mengungkapkan semua informasi yang mereka miliki sehubungan dengan sekuritas tersebut untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi.

Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan seluruh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat memengaruhi perusahaan di pasar modal. Akibatnya, informasi ini akan direspon oleh pasar sebagai sinyal terhadap suatu kejadian tertentu yang dapat memengaruhi nilai perusahaan, yaitu akan terlihat pada perubahan harga saham (Jogiyanto, 1998). Akibatnya, pengumuman perusahaan untuk melakukan *right issue* akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen, yang selanjutnya akan memengaruhi nilai saham.

Dalam kaitannya dengan efisiensi pasar modal, Copeland (1995) menjelaskan bahwa apabila seluruh informasi yang tersedia tentang saham langsung tercermin dalam harga, hal itu menunjukkan bahwa pasar modal tersebut efisien. Informasi naik turunnya *return* perusahaan merupakan salah satu informasi yang cukup penting bagi para investor karena dalam informasi tersebut mengandung informasi yang berkaitan dengan keuntungan (*return*) yang diperoleh oleh suatu perusahaan pada masa depan. Ketika investor mengalami

ketidakpastian terhadap investasinya, informasi naik turunnya *return (actual return)* dapat dijadikan indikator untuk mengukur keuntungan perusahaan pada masa depan. Jika terdapat kenaikan *return (actual return positif)*, dapat diartikan *good news* bagi investor karena menandakan kinerja yang bagus oleh pihak manajemen; begitu pula sebaliknya. Jika terdapat penurunan *return (abnormal return negatif)*, diartikan *bad news*.

Efisiensi pasar modal juga berhubungan dengan perubahan harga dan volume perdagangan saham yang merupakan bagian dari aktivitas perusahaan (*corporate action*). Salah satu teori yang terkait, yaitu teori sinyal: investor menyakini bahwa manajemen memiliki informasi yang lebih akurat mengenai nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah pihak yang selalu berupaya untuk meningkatkan insentif yang diharapkan sehingga ketika pihak manajemen menyampaikan informasi terkait perusahaan ke pasar, biasanya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dan aktivitas perdagangan saham. Hal itu akan direspon positif atau negatif oleh investor. Respon investor akan positif jika mereka berpendapat bahwa kebijakan perusahaan dilakukan untuk maksimalisasi nilai perusahaan. Informasi tersebut akan menggambarkan secara positif kemampuan aliran kas perusahaan pada masa depan. Respon investor akan negatif ketika investor berpendapat bahwa informasi yang tersedia tidak akan memberikan keuntungan pada aliran kas perusahaan pada masa depan.

2.1.3 Return

Menurut Jogiyanto (2008), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Atau dapat dikatakan *return* adalah tingkat kembali yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya.

Pembagian dividen ini sebelumnya sudah ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang diberikan berupa *cash dividen*, *stock dividen*, *property dividen*, atau *liquidating dividen*. *Capital gain/loss* adalah selisih harga awal semula di awal dan akhir periode. Jika pada akhir periode

harganya lebih tinggi dari awal periode, pemegang saham mendapatkan *capital gain*; begitu juga sebaliknya.

Return saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu

1. *actual return*, yaitu *return* yang sudah terjadi digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dihitung berdasarkan data historis serta sebagai dasar penentu *expected return* untuk mengukur risiko pada masa depan;
2. *expected return*, yaitu *return* yang belum terjadi atau *return* perkiraan pada masa depan, tetapi diharapkan terjadi pada masa depan.

Jogiyanto (2003) menyatakan tingkat keuntungan (*actual return*) dengan rumus sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

R_t : *Actual Return* saham i pada periode t

P : Harga saham i pada periode t

P_{t-1} : Harga saham i sebelum periode t-1

Expected Return dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R.t) = \alpha + \beta \cdot R_{Mt}$$

Keterangan:

$E(R.t)$: *Expected return* pada periode ke t

R_t : *Actual Return* saham i pada periode t

α : konstanta sekuritas

β : koefisien *slope* yang menjadi beta sekuritas

2.1.4 *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap normal *return* yang diharapkan investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar daripada *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Adapun *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil daripada *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Ini terjadi karena ketidaksamaan informasi yang diterima oleh setiap investor sehingga setiap investor akan memprediksi *return* yang berbeda-beda juga. *Abnormal return* merupakan keuntungan yang didapat dari

upaya yang sangat normal. Keuntungan tersebut didapat dari berbagai tindakan positif, seperti *stock split*, *IPO*, dan *right issue*. Dengan demikian, rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} : *abnormal return* saham i pada periode t.

R_{it} : *actual return* saham i pada periode t.

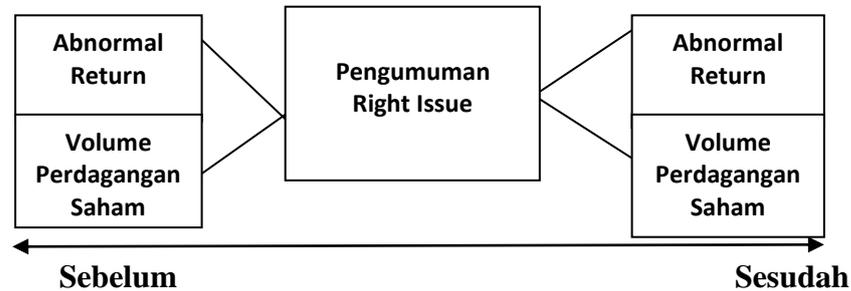
$E(R_{it})$: *expected return* saham i pada periode t.

2.1.5 *Efficient Market Theory*

Pasar yang efisien (*efficient market*) adalah pasar bursa dengan saham yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang mungkin terjadi secara cepat dan akurat (Fama, 1976).

Dalam *Efficient Market Theory* dijelaskan bahwa para investor selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam pengambilan putusan sehingga terefleksi pada harga saham yang ditransaksikan. Hipotesis pasar efisien dapat dibedakan menjadi tiga tingkatan berdasarkan jenis informasi yang digunakan dalam pengambilan putusan informasi. *Pertama*, bentuk lemah (*weak form*): pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin penuh (*fully reflect*) dari informasi pada masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory*, yaitu data pada masa lalu tidak berhubungan dengan masa kini. *Kedua*, bentuk setengah kuat (*semi strong form*) pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang terdapat pada laporan keuangan. *Ketiga*, bentuk kuat (*strong form*) pada pasar modal bentuk kuat harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*public information*) ataupun informasi pribadi (*private information*). Dalam bentuk ini semua rahasia dan data internal perusahaan diketahui yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*.

2.2 Model Penelitian



Penulis akan melihat dampaknya terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham, sehingga akan dilakukan pengujian data terkait *abnormal return* dan volume perdagangan saham di sekitar tanggal sebelum *right issue*, yang hasilnya nanti dibandingkan dengan perhitungan pada tanggal setelah dilakukan *right issue*. Jika terdapat perbedaan yang cukup signifikan, *right issue* dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk melakukan investasi; begitu juga sebaliknya, jika tidak ditemukan perbedaan yang signifikan, *right issue* ini tidak dapat dijadikan tolak ukur untuk berinvestasi.

2.3 Hipotesis Konseptual

Untuk menguji pengaruh *right issue* terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham, penulis menjabarkan hipotesis yang akan diteliti sebagai berikut:

- Ho1: *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.
- Ha1: *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* mengalami perbedaan yang signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.
- Ho2: Volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.
- Ha2: Volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* mengalami perbedaan yang signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) yang dimaksudkan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Penelitian *event study* ini merupakan pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui adanya *abnormal return* yang diperoleh investor akibat dari suatu *event* tertentu (Peterseon, 1989)

Peristiwa yang diteliti dalam penelitian ini adalah dampak pengumuman *right issue*, yakni pasar akan bereaksi terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada periode pengamatan tersebut. Periode yang akan dipakai dalam pengamatan ini adalah 121 hari, yaitu 60 hari sebelum tanggal peristiwa *right issue* (*pre event*), 1 hari pada saat tanggal peristiwa *right issue* (*event date*), dan 60 hari sesudah peristiwa *right issue* (*post event*). Periode sebelum peristiwa (*pre event*) digunakan untuk melihat apakah terjadi kebocoran informasi sebelum kebijakan *right issue* diumumkan di pasar. Periode saat peristiwa (*event date*) digunakan untuk melihat reaksi pasar saat informasi tersebut diumumkan di pasar. Periode sesudah peristiwa (*post event*) digunakan untuk melihat seberapa cepat informasi yang tersedia digunakan oleh pasar.

3.1 Metode Pengumpulan Data

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan kebijakan *right issue* pada tahun 2009 - kuartal 3 tahun 2012. Prosedur pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan pertimbangan (*judgement sampling*), artinya populasi yang akan dijadikan sampel penelitian hanya yang memenuhi kriteria sampel sesuai dengan yang telah ditentukan. Dalam penelitian ini kriteria sampel saham yang dipilih sebagai berikut.

1. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2009 - kuartal 3 tahun 2012 yang melakukan kebijakan *corporate action* berupa *right issue*.

2. Apabila dalam periode pengamatan terdapat perusahaan yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali, data *right issue* yang digunakan adalah data terakhir. Ini diperlukan agar tidak terjadi pencatatan rangkap.
3. Perusahaan-perusahaan yang tidak mengalami suspensi selama periode estimasi. Ini diperlukan agar didapat model ekspektasi dari perusahaan masing-masing.

Apabila salah satu kriteria tidak terpenuhi, perusahaan akan dibatalkan sebagai sampel penelitian.

Abnormal return merupakan selisih antara *total return* dan *expected return*. *Expected return* yang digunakan adalah *market* model. Model ini digunakan dalam penelitian karena mengasumsikan bahwa besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan atau *return* ekspektasi hanya bergantung pada risiko sistematis saham yang bersangkutan. Risiko sistematis suatu saham itu juga sering dikenal dengan nama beta (β) yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi *return* saham dipengaruhi oleh *return* pasar.

Periode pengamatan dalam penelitian ini menggunakan periode estimasi (*estimation period*) yang berfungsi untuk mengetahui *abnormal return*, yakni besar koefisien alpha (α) beta (β). Setelah diketahui alpha (α) dan beta (β) selama periode estimasi, dihitung *return* ekspektasi (*expected return*) pada periode peristiwa (*event period*) untuk memperoleh volume perdagangan saham dan *abnormal return*. Berikut penjelasan secara umum:

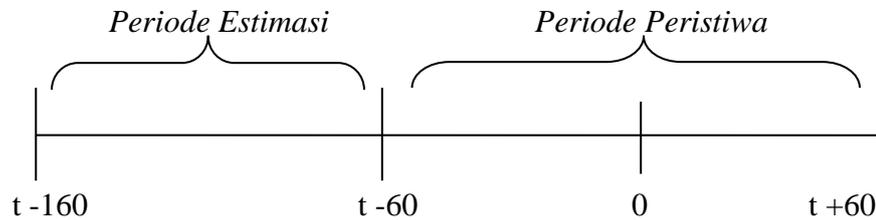
1. Periode estimasi (*estimation period*)

Penelitian ini menggunakan periode estimasi selama 100 hari dimulai dari hari ke -160 sampai -60 hari sebelum hari pengumuman, dan -1 hari saat pengumuman *right issue*. Periode estimasi digunakan untuk memperoleh *return* ekspektasi dengan mengestimasi alpha dan beta historis.

2. Periode peristiwa (*event period*)

Penelitian ini menggunakan periode peristiwa selama 121 hari, yaitu 60 hari sebelum pengumuman *right issue*, saat pengumuman *right*

issue, dan 60 hari sesudah *right issue*. Periode estimasi dapat digambarkan sebagai berikut:



3. *Event date*

Event date merupakan hari pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan emiten. Hari pengumuman *right issue* ini berbeda-beda di setiap perusahaan emiten.

4. *Actual return*

Actual return merupakan *return* yang terjadi selama periode peristiwa, yaitu dari t -60 sampai t +60. Dalam perhitungannya diperlukan informasi harga saham (P_{it}), harga saham i pada tanggal t setelah penutupan (*closing price*). Perhitungan *actual return* (R_{it}) dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan:

R_{it} : *Actual Return* saham i pada hari t .

P_{it} : Harga penutupan saham i pada hari t .

P_{it-1} : Harga penutupan saham i pada hari $t-1$.

5. *Market return*

Market return digunakan untuk memperoleh perhitungan estimasi beta historis. Penelitian ini menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena komponen perhitungan indeks menggunakan semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perhitungan *market return* ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} : *Return pasar*.

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t .

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

6. *Expected return*

Expected return merupakan perkiraan pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor. Dilakukan dengan pendekatan market model untuk mendapatkan model ekspektasi. Model tersebut didapat dengan teknik regresi *Ordinary Least Square (OLS)* yang diformulasikan pada persamaan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_i R_{mt}$$

Keterangan :

Rit : *Actual return* saham i pada hari ke-t selama periode estimasi.

Rmt : *Market return* pada hari ke-t selama periode estimasi.

A : Konstanta yang merupakan komponen dari *return* saham i yang tidak dipengaruhi perubahan pasar.

B : Koefisien yang mengukur perubahan *return* saham i yang dipengaruhi perubahan pasar.

Persamaan untuk mencari alpha (α) dan beta (β), yaitu

$$\alpha = \frac{\sum y - \beta (\sum x)}{n}$$

$$\beta = \frac{n (\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

Keterangan :

x : *Market return* (Rmt).

y : *Actual return* (Rit).

n : jumlah sampel atau perusahaan.

7. *Abnormal return*

Perhitungan *abnormal return* menggunakan metode market model. Pengukuran *abnormal return* ini selama 121 hari di periode peristiwa, yang merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return* pada saham masing-masing. Formula *abnormal return*, yaitu sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

ARit : *Abnormal return* saham i pada periode t.

Rit : *Actual return* saham i pada periode t.

E(Rit) : *Expected return* saham i pada periode t.

8. Rata-rata *Abnormal return* atau *Agregat Abnormal Return (AAR)*
Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk saham masing-masing, tetapi dilakukan dengan cara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return (AAR)* masing-masing saham secara *cross section* untuk hari pada periode peristiwa. Formula untuk AAR adalah sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum AR_{it}$$

Keterangan:

AAR_t : Rata-rata *abnormal return* pada periode t.

AR_{it} : *Abnormal return* suatu saham i pada periode t.

n : Jumlah sampel perusahaan.

3.2 Metode Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh *right issue* terhadap rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada periode peristiwa, penulis menggunakan uji t hitung berpasangan (*paired sample t-test*) dengan level signifikansi α sebesar 5% dan membuat simpulan uji hipotesis. Pengujian statistik terhadap rata-rata *abnormal return* dilakukan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa jika *abnormal return* tersebut secara statistik tidak sama dengan nol, begitu juga dengan volume perdagangan saham. Dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho1: *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha1: *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* mengalami perbedaan yang signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.

Ho2: Volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.

Ha2: Volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* mengalami perbedaan yang signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.

Penarikan simpulan dari pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (signifikan) dengan tingkat signifikansi (5%):

Jika probabilitas (signifikan) $> 5\%$, H_0 diterima.

Jika probabilitas (signifikan) $< 5\%$, H_0 ditolak.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menguji apakah pengumuman *right issue* berpengaruh pada perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Sampel penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia yang melakukan kebijakan pengumuman *right issue* pada tahun 2009 hingga kuartal 3 tahun 2012. Dalam pemilihan sampel tersebut penulis menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga apabila terdapat perusahaan sampel yang melakukan dua kali pengumuman *right issue*, sampel yang diambil adalah pada saat perusahaan tersebut terakhir kali melakukan *right issue*. Ini dilakukan agar sampel perusahaan tidak terambil dua kali.

Terdapat 82 kejadian *right issue*: 8 kejadian tersebut dilakukan oleh perusahaan yang sama, atau dengan kata lain terdapat 8 perusahaan yang melakukan kegiatan *right issue* lebih dari satu kali, sehingga sampel penelitian menjadi 74 kejadian dari 74 perusahaan. Analisis ini diawali dengan menentukan *return* masing-masing saham atas dasar harga penutupan (*closing price*) selama periode pengamatan. *Return* saham harian perusahaan dihitung berdasarkan persentase perubahan harga penutupan perdagangan hari ini terhadap harga penutupan perdagangan sebelumnya. Namun, dari hasil 74 sampel yang tersedia, ditemukan 11 perusahaan sampel yang mengalami suspensi atau penghentian perdagangan saham sementara sehingga sampel perusahaan yang digunakan hanya tersisa 63 perusahaan.

Tabel 1
Jumlah Sampel Perusahaan

Keterangan	Sample Perusahaan
Total perusahaan yang melakukan kebijakan <i>right issue</i> selama tahun 2009 – kuartal 3 tahun 2012.	82 Perusahaan
Total perusahaan yang melakukan kebijakan <i>right issue</i> lebih dari satu kali.	(8) Perusahaan
Total perusahaan yang mengalami suspensi.	(11) Perusahaan
Total sampel perusahaan yang diteliti.	63 Perusahaan

Sumber : www.ksei.co.id

Suspensi atau penghentian perdagangan saham sementara dapat terjadi karena beberapa hal yang dinilai oleh BEI dapat menciptakan pasar yang tidak wajar, salah satunya ketika harga saham suatu perusahaan mengalami perubahan yang cukup signifikan. Akibat suspensi yang terjadi tersebut, harga penutupan (*closing price*) tidak mengalami perubahan selama periode estimasi penelitian. Akibatnya, *return* yang dihasilkan selama periode estimasi adalah nol. Angka nol ini tidak dapat dijadikan model ekspektasi karena akan memberikan ekpektasi yang tidak benar atau wajar.

Sampel perusahaan yang akan diuji adalah perusahaan-perusahaan dengan likuiditas tinggi dari berbagai sektor industri sehingga rencana penggunaan dana hasil kebijakakan *right issue* akan sangat memengaruhi pandangan investor dalam berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Tujuan-tujuan dana hasil kebijakan *right issue* akan berpengaruh pada pandangan investor untuk berinvestasi tergantung pada rencana dan keperluan dana hasil kebijakan *right issue* masing-masing sampel perusahaan. Oleh karena itu, pembuatan rencana penggunaan dana hasil kebijakan *right issue* ini telah disepakati dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) dan dipublikasikan oleh perusahaan karena menjadi ketentuan yang telah ditetapkan oleh Baban Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK).

4.2 Analisis Data

Setelah sampel penelitian ditentukan, selanjutnya dilakukan analisis data dari data yang telah diperoleh, yaitu *abnormal return* dan volume perdagangan saham untuk menguji signifikansi rata-rata *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

4.2.1 Return Ekspektasi

Model *return* ekspektasi yang digunakan adalah *market model* dengan menggunakan hasil perhitungan pada *actual return* dan *market return* selama periode estimasi dengan menggunakan teknik regresi *Ordinary Least Square*. Didapat bentuk formula $Y=a+b.X$

$$a = \frac{\sum Y - b \sum X}{n}$$

$$b = \frac{n \sum XY - X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Dari hasil regresi *Ordinary Least Square* tersebut, nilai a dan b mencerminkan estimasi nilai α dan β untuk masing-masing saham perusahaan sampel. model *return* ekspektasi dari persamaan regresi *Ordinary Least Square* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2
Hasil Perhitungan Rata-Rata *Abnormal Return*
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

No.	Kode	Rata-Rata Abnormal Return Sebelum Pengumuman	Rata-Rata Abnormal Return Sesudah Pengumuman
1	BACA	0.001557553	0.000276399
2	EXCL	0.00523632	0.008825187
3	OKAS	-0.001173047	-0.010082468
4	SDRA	-0.003547231	-0.010880776
5	ABBA	0.001650017	-0.007337666
6	AKRA	-0.001246794	-0.041325949
7	APLI	-0.00107575	0.00042299
8	BABP	-0.007442324	0.008473164
9	BBNI	-0.002499424	-0.003897339
10	BKSL	-0.006095873	0.001177061
11	BLTA	-0.006259077	-0.001666705

12	BNGA	0.003994497	-0.004247242
13	BNII	0.002216727	0.002393169
14	BNLI	0.000330749	-0.003635782
15	BSDE	-0.011605949	-0.003887133
16	BTPN	0.002277706	-0.006023994
17	DEWA	-0.00387048	-0.002872725
18	DILD	-0.0045897	-0.014718537
19	ELTY	-0.006078038	0.001422484
20	ENRG	-0.000748062	0.003188025
21	INVS	-0.004449771	-0.039851755
22	KARK	-0.003232322	-0.003733034
23	KBRI	0.002108998	-0.000233162
24	LPKR	0.00759205	-0.001221545
25	MAYA	-0.000703991	-0.015059254
26	META	0.007059686	-0.002861394
27	MLPL	-0.003559433	-0.009623215
28	SULI	0.00080838	-0.002514851
29	UNSP	-0.003299776	-0.002905184
30	ABDA	0.007693061	-0.000614948
31	AISA	-0.002259725	-0.003443435
32	AMAG	-0.012998023	-0.006962833
33	APIC	-0.005009864	0.018477055
34	ASRM	-0.010056569	-0.028984004
35	BBKP	-0.001131125	0.003315612
36	BDMN	-0.002698414	-0.002948177
37	BKSW	0.007265248	0.005538928
38	BMRI	5.49035E-05	0.002721005
39	BVIC	0.002081724	-0.00030771
40	CFIN	-0.008346785	-0.000992091
41	DKFT	-0.012132621	-0.021669803
42	DOID	-0.017091396	-0.000826028
43	EPMT	0.013859746	0.041365331
44	IMAS	0.001642192	0.004107227
45	INDS	0.008711396	-0.007741807
46	KIJA	-0.002080599	-0.002512247
47	KREN	0.001533159	-0.008821902
48	LPPS	-0.012051981	-0.012127247
49	MDLN	-0.004749012	0.006113694
50	MYOH	0.007681487	0.004268472
51	PBRX	-0.018349319	-0.012359154
52	PNLF	-0.003205725	0.005878641

53	PWON	0.00038955	0.000100558
54	UNTR	-0.003686881	-0.000179317
55	BEKS	-0.003187139	-0.007507995
56	BSIM	0.000773232	0.001171142
57	KIAS	0.008583028	-0.000905984
58	MASA	-0.005004068	-0.000943984
59	MCOR	-0.001361369	3.33801E-06
60	NISP	0.001714866	-0.002517996
61	RAJA	0.001414401	-0.005147539
62	SUPR	-0.001759897	-0.00259206
63	TRIO	0.000597887	0.002407223

Berdasarkan hasil OLS, tampak bahwa terdapat beberapa perusahaan untuk tahun tertentu tidak memiliki model regresi karena dalam periode estimasi model, yaitu H-160 sampai dengan H-60, tidak terjadi perdagangan sama sekali pada saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, model regresi tidak dapat diperoleh.

4.2.2 Perhitungan *Abnormal Return*

Perhitungan *abnormal return* untuk setiap sampel perusahaan dilakukan selama periode peristiwa dengan menggunakan model ekspektasi yang telah diperoleh. *Abnormal return* diperoleh dari selisih antara *actual return* dan *expected return*. Setelah mendapatkan *abnormal return* pada masing-masing perusahaan sampel, selanjutnya dicari rata-rata *abnormal return* dari masing-masing perusahaan selama periode peristiwa, yaitu 60 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 60 hari setelah pengumuman *right issue*. Hasil rata-rata perhitungan *abnormal return* dapat dilihat sebagai berikut.

Dari hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* di atas dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman tidak memiliki pola yang khusus. Terdapat perusahaan yang mengalami kenaikan rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman *right issue* jika dibandingkan dengan sebelum pengumuman *right issue*, tetapi ada pula perusahaan yang sebaliknya, yaitu mengalami penurunan rata-rata *abnormal return* setelah pengumuman *right issue* jika dibandingkan dengan sebelum pengumuman *right issue*.

4.2.3 Perhitungan Volume Perdagangan

Perhitungan volume perdagangan saham untuk setiap sampel perusahaan dilakukan selama periode peristiwa, yaitu 60 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 60 hari setelah pengumuman *right issue*. Perhitungan rata-rata volume perdagangan saham didapat dengan menjumlahkan semua volume perdagangan saham, lalu dibagi dengan jumlah hari selama periode peristiwa. Hasil perhitungan rata-rata volume perdagangan saham dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 3
Hasil Perhitungan Rata-Rata Volume Perdagangan
Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* (Dalam ribuan 000)

No.	Kode	Rata-Rata Volume Sebelum Pengumuman	Rata-Rata Volume Sesudah Pengumuman
1	BACA	136.894	50.034
2	EXCL	24.481.939	51.225
3	OKAS	13.175.956.752	1.463.061.115
4	SDRA	170343600.000	34741750.000
5	ABBA	847741.112	75.392
6	AKRA	92521341.667	18229008.333
7	APLI	27295082.388	2670206.450
8	BABP	25.450	17.750
9	BBNI	109201839.217	38847441.667
10	BKSL	68103527.700	58360941.667
11	BLTA	18453200.000	147746533.333
12	BNGA	63113249.717	9162758.333
13	BNII	5171206.000	5890314.250
14	BNLI	89410262.500	7888226.667
15	BSDE	48896497.217	21371825.000
16	BTPN	462.727	200.847
17	DEWA	500662591.667	155254166.667
18	DILD	29829566.667	20826562.183
19	ELTY	360962425.000	263515166.667
20	ENRG	342018775.417	238399891.667
21	INVS	376091.267	199.838
22	KARK	34179778.517	80330916.667
23	KBRI	24053301.900	5293955.300
24	LPKR	665535683.333	123522133.333

25	MAYA	0.750	17424.992
26	META	2546555.421	12430562.883
27	MLPL	23452566.468	22472961.908
28	SULI	10368728.633	37911958.333
29	UNSP	51337781.667	67948850.000
30	ABDA	43905.515	594820.208
31	AISA	13306788.883	17395308.333
32	AMAG	26498317.425	17044224.083
33	APIC	2695212.067	47069508.333
34	ASRM	52.843	78.413
35	BBKP	44540133.333	31194166.667
36	BDMN	55817559.133	5483981.467
37	BKSW	111.066	211.333
38	BMRI	325105038.867	43265858.333
39	BVIC	3034425.505	21184652.350
40	CFIN	36284641.667	26578350.000
41	DKFT	7153041.333	34148666.667
42	DOID	199199858.333	35980875.000
43	EPMT	211409.526	880530.033
44	IMAS	1405057.733	6123257.367
45	INDS	19616.259	3784187.645
46	KIJA	706747142.783	84582175.000
47	KREN	66722533.333	24327614.300
48	LPPS	5046116.622	2957903.692
49	MDLN	22006371.833	68256083.333
50	MYOH	825568.419	15812150.325
51	PBRX	80315300.000	16234044.400
52	PNLF	168879150.000	132805975.000
53	PWON	165624966.667	39183066.667
54	UNTR	44448700.000	4808416.667
55	BEKS	4129589.501	2789133.550
56	BSIM	737693.829	1220629.317
57	KIAS	21715718.722	4425768.033
58	MASA	19372480.658	11632287.700
59	MCOR	288265.965	1852211.450
60	NISP	19173.932	57794.017
61	RAJA	9700264.508	1710860.425
62	SUPR	40466.908	23.250
63	TRIO	101393.291	25.233

4.2.4 Pengujian Hipotesis 1

Pegujian signifikansi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dilakukan guna mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* dan sesudah pengumuman *right issue*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik beda 2 rata-rata (*paired simple t test*) dengan hipotesis sebagai berikut:

H₀1: *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman *right issue*.

H_a1: *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* mengalami perbedaan yang signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil uji statistik beda 2 rata-rata dari SPSS dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Output Paired Sampel T-Test Abnormal Return

Paired Samples Statistics				
	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Rata-Rata Abnormal Return Sebelum Pengumuman	-1.584269690476 E-3	63	.0061554027273	.0007755078493
Rata-Rata Abnormal Return Setelah Pengumuman	-3.127607396667 E-3	63	.0113196551643	.0014261424996

Paired Samples Correlations				
	N	Correlation	Sig.	
Pair 1 Rata-Rata Abnormal Return Sebelum Pengumuman & Rata-Rata Abnormal Return Setelah Pengumuman	63	.364	.003	

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 Rata-Rata Abnormal Return Sebelum Pengumuman - Rata-Rata Abnormal Return Setelah Pengumuman	1.5433377061905E-3	1.0737542304556E-2	1.3528031728519E-3	-1.1608773044923E-3	4.2475527168733E-3	1.141	62	.258

Dari hasil pengujian statistik 2 beda rata-rata (*paired sample t-test*) diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.258, nilai tersebut lebih besar daripada nilai alpha (0.05) yang berarti H_0 1 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* tidak ada perbedaan secara signifikan dengan sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%. Hal ini menunjukkan bahwa informasi pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup untuk digunakan oleh para investor dalam mengambil putusan investasinya. Ini disebabkan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue* pada periode peristiwa.

4.2.5 Pengujian Hipotesis 2

Pengujian signifikansi rata-rata volume perdagangan sebelum pengumuman *right issue* dan sesudah pengumuman *right issue* dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan sebelum pengumuman *right issue* dan sesudah pengumuman *right issue*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik beda 2 rata-rata (*paired sample t-test*) dengan hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ho2: Volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.

Ha2: Volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* mengalami perbedaan yang signifikan terhadap tanggal sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil uji statistik beda 2 rata-rata dari SPSS dapat dilihat sebagai berikut.

Tabel 5.
Hasil Output Paired Sampel T-Test Volume Perdagangan

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Rata-Rata Volume Sebelum Pengumuman	7.59352E7	63	1.489677E8	1.876816E7
Rata-Rata Volume Sesudah Pengumuman	3.30042E7	63	5.408023E7	6.813468E6

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Rata-Rata Volume Sebelum Pengumuman & Rata-Rata Volume Sesudah Pengumuman	63	.654	.000

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 Rata-Rata Volume Sebelum Pengumuman - Rata-Rata Volume Sesudah Pengumuman	4.293102E7	1.207437E8	1.521228E7	1.252211E7	7.333993E7	2.822	62	.006

Dari hasil pengujian statistik 2 beda rata-rata (*paired sample t-test*), diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.006, nilai tersebut lebih kecil daripada nilai α (0.05) yang berarti H_0 diterima. Dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan sebelum pengumuman *right issue* ada perbedaan secara signifikan dengan sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%. Hal ini menunjukkan bahwa informasi pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang cukup untuk digunakan oleh para investor dalam mengambil putusan investasinya. Ini disebabkan adanya perbedaan yang signifikan terhadap volume saham sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue* pada periode peristiwa. Selain itu, hal ini tercermin dari adanya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum pengumuman *right issue* dan sesudah pengumuman *right issue* selama periode peristiwa.

4.3 Pembahasan

Penelitian pada pengumuman *right issue* ini seharusnya dapat memberikan kandungan informasi yang dapat memengaruhi investor dalam mengambil putusan investasinya. Pengumuman *right issue* ini dapat memberikan reaksi pasar

yang berbeda-beda. Reaksi tersebut berupa kabar baik ataupun kabar buruk bagi investor sehingga investor dapat bereaksi terhadap pengumuman *right issue* tersebut. Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%, hasil pengujian *paired sample t test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* selama periode peristiwa. Ini berarti pasar tidak bereaksi secara berlebihan dengan adanya kebijakan pengumuman *right issue*. Pengumuman ini tidak memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi para investor dalam mengambil putusan investasinya. Ini dapat terjadi karena para investor menganggap bahwa pengumuman *right issue* ini tidak akan memberikan dampak signifikan bagi perusahaan atau dana dari hasil pengumuman *right issue* tersebut tidak berpengaruh pada kinerja perusahaan pada masa depan. Selain itu, kebanyakan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah perusahaan milik keluarga sehingga para investor pun adalah anggota keluarga yang sama-sama mengetahui informasi-informasi perusahaan baik informasi publik maupun informasi privat. Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini juga kemungkinan menunjukkan bahwa kondisi pasar modal di Indonesia masih dalam bentuk *weak form efficient*. Artinya, pasar tidak dengan segera menyerap informasi yang tercermin di dalam harga saham.

Untuk pengujian volume perdagangan dengan menggunakan pengujian *paired sample t test* dengan tingkat keyakinan 95% ditunjukkan adanya perbedaan yang signifikan selama periode peristiwa. Ini berarti pasar bereaksi dengan cepat atas adanya kebijakan pengumuman *right issue* tersebut. Selain itu, pengumuman *right issue* ini juga memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi putusan para investor dalam berinvestasi. Hasil temuan ini sama dengan hasil Sheehan (1997) yang menemukan adanya perbedaan volume penjualan saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini terjadi kemungkinan adanya kebocoran informasi yang dimiliki oleh beberapa investor yang kemudian melakukan aktivitas *short selling*.

Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan hipotesis *price pressure* yang berkaitan juga dengan hipotesis *short selling* bahwa kegiatan *short selling* membawa dampak terjadinya peningkatan penawaran saham sehingga

menimbulkan tekanan penurunan harga (*downward price pressure*). Seperti asumsi dalam hipotesis *short selling* yang mengasumsikan bahwa segera setelah harga saham mengalami penurunan, para investor akan segera membeli kembali saham tersebut dengan harga yang lebih murah daripada harga saham yang dijualnya dahulu. Walaupun terdapat perubahan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak memengaruhi investor dalam mengambil putusan investasinya. Ini terlihat dari tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Adapun pada volume perdagangan saham penelitian ini terjadi perubahan yang cukup signifikan mengingat hipotesis *price pressure* bahwa para investor akan menjual sahamnya pada harga tinggi sehingga menyebabkan terjadinya peningkatan atau penurunan volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Myers dan Majluf (1984) mengatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman *right issue*, sedangkan Sheehan (1997) mengatakan pasar akan bereaksi positif sehingga dari dua temuan tersebut dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* dapat menyebabkan pasar bereaksi positif atau negatif. Hal tersebut dapat terjadi karena ada perbedaan waktu penelitian, bentuk pasar modal, dan sampel yang berbeda.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penulis melakukan penelitian dengan melakukan uji statistik beda 2 rata-rata (*paired sample t-test*) untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari beberapa sampel perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009 hingga kuartal 3 tahun 2012, didapatkan hasil pengujian sebagai berikut.

Pengujian terhadap *abnormal return* secara keseluruhan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tersebut tidak mengandung informasi yang cukup untuk dapat memengaruhi investor dalam melakukan kegiatan investasinya. Selain itu, hal ini juga mencerminkan bahwa pasar secara keseluruhan telah mengantisipasi informasi baru yang masuk ke pasar. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kondisi pasar modal di Indonesia yang baru efisien dalam bentuk lemah (*weak form efficiency*); investor belum benar-benar memanfaatkan informasi yang dipublikasikan dalam proses pengambilan keputusan investasi mereka.

Pengujian terhadap volume perdagangan saham secara keseluruhan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tersebut berpengaruh pada kenaikan likuiditas saham perusahaan yang melakukan *right issue*. Hal ini sesuai dengan tujuan melakukan *right issue*, yaitu dengan *right issue*, likuiditas saham akan meningkat karena jumlah lembar saham yang diperdagangkan akan semakin banyak.

Dengan melihat kedua hasil pengujian statistik beda 2 rata-rata (*paired sample t-test*) tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* untuk *abnormal return* tidak terdapat perbedaan yang signifikan, sedangkan untuk volume perdagangan saham terdapat perbedaan yang signifikan. Perbedaan hasil pengujian pada kedua hipotesis tersebut mungkin disebabkan perusahaan-perusahaan yang melakukan kebijakan pengumuman *right issue* merupakan perusahaan yang sahamnya kurang aktif diperdagangkan sehingga reaksi pasar terhadap pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan tersebut masih lemah. Atau kemungkinan lain dapat disebabkan adanya faktor mikro di pasar modal Indonesia yang mempunyai struktur pasar yang berbeda dengan struktur pasar luar negeri, serta faktor makro lainnya yang berpengaruh pada hasil penelitian ini.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil yang didapat, saran yang diberikan penulis ialah investor lebih memiliki kepekaan terhadap peristiwa dan informasi yang ada sebab informasi pengumuman *right issue* merupakan informasi yang cukup relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam mengambil putusan investasi. Investor lebih baik mengkaji ulang perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* sebelum mengambil putusan investasi agar memberikan keuntungan investasi pada masa mendatang.

Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan agar mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi hasil penelitian, seperti kondisi internal atau eksternal perusahaan. Waktu penelitian dan sampel perusahaan yang lebih luas juga diharapkan dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik. Peneliti juga dapat mempertimbangkan untuk menggunakan model lain dalam menghitung *return* ekspektasi.

DAFTAR RUJUKAN

- Ball, R. & P. Brown. (1968). *An empirical evaluation of accounting income number*. *Journal of Accounting Research*, 6, 159--177.
- Budiarto, A. & Baridwan, Z. (1999). Pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2 (1), 91--116.
- Catranti, A. (2009). Pengaruh *right issue* terhadap imbal hasil saham dan volume perdagangan. *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 16 (3), 188--203.
- Dewi, S., Djazuli, A., Susanto, H. (2009). Analisis reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Wacana*, 12 (4), 792--814.
- Dharmastuti, F. & Yenny. (2007). Dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2001-2005. *Media Ilmiah Indonusa*, 12 (2), 269--279.

- Douglas, E. & Jhon, F. (1997). *Corporate financial management international*. New Jersey : Prentice Hall.
- Famma, E. F. (1976). *Foundation of Finance. Basic Book* : New York.
- Husnan, S. (1993). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. (ed.1). Yogyakarta: UPP-AMP YKPN
- Husnan, S. (2005), *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas* (ed. 4). Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2002). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. (ed.3). Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M .(1998). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta. BPFE.
- Jogiyanto, HM. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Khairon, M. (2000). *Pengaruh pengumuman right issue sub sektor perbankan terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta periode 1998-1999*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Marsh, P. (1979). Equity right issue and efficiency of UK stock market. *Journal of Financial Economics*, 13, 187--221.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S.. (1984), Coorporate financing and investment decisions when firms have information that investor do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, 187--221.
- Peterson, P. P. (1989). Event Studies: A review of issues and methodology. *Quarterly Journal of Business and Economis*. Summer, 28 (3), 36--63.
- Sari, P.Y. (2000). *Analisis pengaruh right issue terhadap return saham setelah cum date*. Tesis. Universitas Indonesia. Depok.
- Scholes, M., (1972). The Market for Securities : Substitution vs price pressure and effects of information share prices. *Journal of Business*, 45, 179--211.
- Sheehan, D. P., Gregory B., & Claudio F. (1977). Issue day effect for common stock offerings : causes and consequences. *Working Paper Penn State University*, 1--35.

Solikhin, A. (2000). *Analisis dampak pengumuman right issue terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.

Solichin, A., & Ghozali, I. (2003). Analisis Dampak Pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Perusahaan* 10 (1), 100-114.

Sugiyono (1999). *Statistika untuk penelitian*, Edisi 1. Bandung: Alfabeta.

Surjaji, M. (2006). *Faktor-faktor penentu reaksi harga saham sebagai dampak pengumuman right issue*. Tesis . Universitas Indonesia. Depok.

Sunariyah. (2003). *Pengantar pengetahuan pasar modal*. (ed.3). Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi* (ed. 1). Yogyakarta : Kanisius.

Usman, M. & Riphath, S. (1997). *Pengetahuan dasar pasar modal*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia.

Uyanto, S. (2006). *Pedoman analisis data dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

www.ksei.o.id

www.idx.co.id

www.duniainvestasi.com

www.idsaham.com