

**PENGARUH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE TERHADAP
HARGA SAHAM
(Studi Kasus Pada Sembilan Perusahaan Aneka Industri Yang Tercatat di
Bursa Efek Jakarta, Tahun 2016-2018)**

Awaliawati Rachpriliani

arachprilliani@yahoo.com

Abstrak

Pada perkembangan saat ini banyak perusahaan yang melakukan *go public* yang tentu saja dengan alasan untuk mengembangkan usaha tersebut. Karena hal itulah maka perusahaan-perusahaan *go public* tersebut memerlukan modal atau dana tambahan melalui wahana yang telah ada dan untuk hal itu perusahaan *go public* tersebut menerbitkan atau melakukan *right issue*.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan objek pengamatan pada perusahaan yang melakukan *right issue* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), Tahun 2016-2018. Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris akan menyebabkan terjadinya reaksi perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal. Hasil penelitian untuk rata-rata *return* tidak normal (AAR) pada saat *event date*, yakni t_{-10} sampai t_0 dengan t_0 sampai t_{+10} menunjukkan tingkat signifikan sebesar $0.413 < 0.05$ yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan

Kata Kunci : Right Issue, Return Saham, Abnormal Return

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada perkembangan saat ini banyak perusahaan yang melakukan *go public* yang tentu saja dengan alasan untuk mengembangkan usaha tersebut. Karena hal itulah maka perusahaan-perusahaan *go public* tersebut memerlukan modal atau dana tambahan melalui wahana yang telah ada dan untuk hal itu perusahaan *go public* tersebut menerbitkan atau melakukan *right issue*. Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris akan menyebabkan terjadinya reaksi perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal. Tujuan dari perusahaan itu melakukan *right issue* adalah untuk mendapatkan tambahan dana yang diperoleh dari investor dan dapat meningkatkan modal yang mungkin dapat digunakan untuk perluasan investasi atau pun pembayaran hutang serta dapat mengurangi biaya-biaya yang dikeluarkan oleh jasa penjamin. *Right issue* yang dilakukan oleh para emiten berpengaruh pada nilai saham atau harga saham perusahaan tersebut, baik tidaknya pengaruh *right issue* akan menentukan minat dari investor terhadap penawaran *right issue* karena dengan harga saham suatu perusahaan akan terlihat tingkat pengembalian (*return*) dan tingkat risiko (*risk*) saham tersebut dan akan menentukan pengambilan keputusan oleh para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Secara teoritis, pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (*sekuritas*) jangka panjang baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bond*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*). Menurut Undang-Undang RI No. 8 Tahun 1995: “Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Bursa efek ialah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka (Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Pasal 1). Pada bursa efek terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak yang terkait di dalamnya. Fungsi dari bursa efek, yaitu:

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme kepada masyarakat.
3. Menambah pembelanjaan dunia usaha

Dilihat dari tempat terjadinya, jenis pasar modal dapat dibagi menjadi:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)
2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

2.1.2 Manfaat Pasar Modal

Bagi dunia usaha melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana *equity*. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan dana pinjaman dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit, sedangkan peningkatan dana *equity* dapat ditempuh dengan menjual saham atau menerbitkan *right issue*. Bagi pemodal melalui pasar modal nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi tercermin pada meningkatnya harga, maka investor akan memperoleh *capital gain*, investor juga akan memperoleh dividen apabila perusahaan memperoleh laba.

Bagi pemerintah pasar modal merupakan sarana yang paling tepat dalam memobilisasi dana masyarakat yang handal guna membiayai dana pembangunan yang besar jumlahnya. Bagi masyarakat dengan adanya pasar modal diharapkan akan meratakan hasil pembangunan melalui kepemilikan saham-saham perusahaan serta penyediaan lapangan kerja dan pemerataan kesempatan berusaha.

2.1.3 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pasar Modal

Menurut Husnan (2006) secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi sekuritas di pasar modal antara lain adalah: 1. Supply sekuritas; 2. Demand akan sekuritas; 3. Kondisi politik dan ekonomi; 4. Masalah hukum dan peraturan, dan 5. Peran lembaga-lembaga

2.1.4 Teori Efisiensi Pasar Modal

Husnan (2006) mengatakan pasar modal yang efisien adalah:

”Bahwa dalam pasar modal yang efisien, informasi yang relevan telah tercermin dalam harga-harga sekuritas tersebut secara formal, pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Oleh karena itu, akan sangat sulit bagi para investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek”.

2.1.5 Pengujian Empiris Efisiensi Pasar Modal Bentuk Setengah Kuat

Pengujian bentuk setengah kuat ditujukan apakah *return* saham mencerminkan informasi yang dipublikasikan dan tidak ada perubahan *return* akibat informasi yang dipublikasikan. Hipotesa yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan lebih tinggi dari yang diharapkan yang diistilahkan “*abnormal return*”. Di dalam melakukan pengujian ini digunakan persamaan untuk menghitung *return market* dan *return* saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman *right issue*.

1. Dengan perhitungan *return market*

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

Sumber : Gunarsih dan Hartadi (2002 : 227)

Dimana:

$IHSG_t$ = indeks harga saham hari ini

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham hari sebelumnya

2. *Return* saham

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

Sumber : Gunarsih dan Hartadi (2002 : 227)

Dimana:

P_t = harga saham hari ini

P_{t-1} = harga saham hari sebelumnya

Yang menjadi tolak ukur dalam pengujian efisiensi setengah kuat adalah dengan melihat *abnormal return*nya. *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2006). Pada pasar bentuk efisien setengah kuat *abnormal return* memiliki nilai yang tidak jauh dari 0 karena pemodal amat sulit untuk mendapatkan *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang dipublikasikan.

2.2 *Right Issue*

2.2.1 Pengertian *Right Issue*

Right issue merupakan upaya emiten untuk menambah modal perusahaan yang dilakukan dengan cara menawarkan saham baru kepada masyarakat. Namun cara ini menyebabkan kepemilikan pemegang saham lama akan berkurang. Oleh sebab itu diterbitkan suatu *preemptive right* atau Hak Memesan Terlebih Dahulu (HMETD) yaitu suatu hak yang diperoleh oleh pemegang saham untuk mempertahankan kepemilikannya dalam perusahaan. Menurut Brealey dan Myers (2000:425) “*instead of making an issue of stock to investor at large, companies sometimes give their existing share holders the right of first refusal such issue are known as privileged subscription or right issue*” Maksudnya ketika perusahaan ingin mengeluarkan saham baru maka ia akan memberikan hak terlebih dahulu kepada para pemegang saham lama untuk membeli saham baru.

2.3.2 Tujuan *Right Issue*

Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal atau masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan lainnya. Penerbitan *rights* ini bisa disertai dengan *warrant* atau tidak tergantung dari kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan. Lebih lanjut Baridwan dan Budiarto menjelaskan tujuan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk menambah modal perusahaan, perluasan investasi atau untuk pembayaran utang. Penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar umumnya diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain untuk meningkatkan likuiditas saham.

2.3.3 Keuntungan dan Kelemahan *Right Issue*

Keuntungan diadakannya *right issue*:

1. Sebagai salah satu sumber dana bagi perusahaan
2. Tidak memerlukan prosedur dan aturan yang ketat seperti halnya dengan penawaran umum perdana atau *go public*
3. *Right issue* dapat dikombinasikan dengan derivatif efek lainnya seperti *warrant* dan *convertible stock*

Kelemahan dari *right issue* adalah:

1. Belum adanya peraturan mengenai penggunaan dana *right issue*
2. Adanya perubahan harga saham setelah dilakukan *right issue*
3. Adanya dilusi

2.3.4 Faktor-Faktor Yang Menunjang Keberhasilan *Right Issue*

Secara teoritis *right issue* tidak berpengaruh terhadap kekayaan pemegang saham sehingga harga pemesanan saham baru dapat ditetapkan pada berbagai tingkat harga dengan syarat harga tersebut harus lebih rendah dari harga pasar saham. Semakin rendah harga pemesanan saham baru maka akan semakin tinggi nilai dari *right issue* itu. Menurut Van Home (1998:496) menyatakan bahwa “*untuk memastikan keberhasilan right issue ditentukan oleh harga pemesanan saham baru*”. Apabila harga pasar saham jatuh dibawah harga pemesanan saham baru, maka dipastikan bahwa pemegang saham tidak akan membeli saham baru

itu karena mereka dapat membelinya di pasar pada harga yang rendah dari harga pemesanan saham baru tersebut.

2.3.5 Perhitungan Nilai *Right*

Semua pemegang saham yang namanya terdaftar pada tanggal penerbitan itu akan dicatat untuk menerima haknya. Antara tanggal pengumuman hak dan penerbitan hak saham akan dianggap “menjual” *right on*, Setelah hak itu diterbitkan maka saham menjual *ex-right* dan hak itu dapat dijual secara terpisah oleh yang menerimanya dari perusahaan, tanggal kadaluarsa juga harus ditentukan. Beberapa hal yang berkaitan dengan *right issue* yaitu: 1. Tanggal rapat umum luar biasa pemegang saham; 2. Tanggal efektif; 3. Tanggal terakhir perdagangan saham dengan hak (*cum-right*); 4. Tanggal mulai perdagangan saham tanpa hak (*ex-right*); 5. Tanggal akhir pencatatan dalam daftar pemegang saham yang berhak; 6. Periode pengiriman sertifikat bukti *right*; 7. Periode pemesanan sertifikat bukti *right*; 8. Periode perdagangan sertifikat bukti *right*; 9. Periode pendaftaran pemesanan dan pembayaran saham baru; 10. Periode penyerahan surat kolektif saham 11. Tanggal pencatatan saham di bursa; 12. Tanggal terakhir pembayaran pemesanan saham tambahan; 13. Batas akhir tanggal penjatahan; dan 14. Tanggal terakhir pengembalian uang pemesanan pembelian.

2.3.6 Kinerja Saham *Right Issue*

Empat tahapan kinerja saham *right issue* berdasarkan faktor psikologis pasar maupun analisa fundamental dan teknis perusahaan publik yang melakukan *right issue* yaitu: 1). Tahap *right on*, 2). Tahap *ex-right*, 3). Tahap *right off*, dan 4). Tahap *right out*

Perhitungan tahap melakukan *right issue* adalah :

Harga teoritis dari saham baru *ex-right*:

$$R_{pe} = \frac{(R_{pa} \times c) + (R_{pb} \times d)}{(c + d)}$$

dimana:

R_{pa} : harga pasar untuk 1 lembar saham

R_{pb} : harga saham penawaran umum terbatas

Penawaran umum terbatas adalah perbandingan c:d

(Pemegang saham lama memiliki hak untuk membeli 1 lembar saham baru)

c : jumlah saham yang beredar sebelum penawaran umum terbatas

d : jumlah saham yang ditawarkan dalam penawaran umum terbatas

c + d : jumlah saham yang beredar sesudah penawaran umum terbatas

Maka nilai teoritis diatas dapat dinyatakan:

Nilai bukti *right* setiap saham: $R_{pe} - R_{pb}$

Menurut Ang (1997:7:11) perhitungan bukti *right* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Pr = Ps - Pe$$

Dimana:

Pr = harga bukti saham

Ps = harga teoritis saham ex-right

Pe = harga penetapan saham baru

Untuk menghitung harga teoritis saham sesudah *right issue* digunakan rumus sebagai berikut:

$$Ps = \frac{Pr \times Po + Pe}{Rr + 1}$$

Dimana:

Ps = harga teoritis saham

Po = harga penutupan saham pada cum right

Rr = rasio *right issue*

Pe = harga penebusan bukti right

2.4 Saham

2.4.1 Pengertian Saham

Saham menurut Sartono (2010) adalah: “Surat bukti kepemilikan dalam suatu perseroan terbatas yang diperoleh melalui pembelian cara lain yang kemudian memberikan hak atas dividen dan lain-lain sesuai dengan besar kecilnya investasi modal pada perusahaan tersebut”.

2.4.2 Instrumen Penyertaan (Saham)

Instrumen penyertaan (saham) adalah tanda kepemilikan atas perusahaan yang menguatkan saham tersebut. Adapun yang termasuk dalam instrumen penyertaan saham: a). Modal Dasar adalah modal yang disepakati oleh para anggota yang dicantumkan dalam anggaran dasar, b). Modal ditempatkan adalah modal atau saham yang akan diterbitkan dan dijual kepada para calon pemegang saham, dan c). Modal disetor atau beredar adalah modal atau saham yang betul-betul sudah dibeli oleh para pemegang saham. Berbagai nilai dalam saham, yaitu : 1). Nilai pasar, 2). Nilai harga penarikan, 3). Nilai likuidasi, dan 4). Nilai buku per lembar saham.

2.4.3 Jenis-jenis Saham

Menurut Jogiyanto (2017) saham dapat dibedakan menurut cara peralihannya dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham

(1) Cara peralihan hak

Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi saham atas unjuk dan saham atas nama, yaitu : a) Saham atas unjuk (*Bearer Stocks*), dan b). Saham atas nama (*Registered Stocks*)

(2) Hak Tagihan

Apabila ditinjau dari segi manfaat saham, maka pada dasarnya saham dapat digolongkan menjadi saham biasa dan saham preferent.

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividend dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

b. Saham biasa ini dapat dibedakan ke dalam 5 jenis yaitu: *a. Blue chip stock; b. Income stock; c. Growth stock; d. Speculative stock; d. Courter cyclical stock; dan e. Saham Preferensi (Prefered Stock)*

Saham preferensi adalah saham yang berbentuk gabungan dari obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap seperti (bunga obligasi) tetapi juga bisa tidak menghasilkan seperti yang diharapkan investor.

Di dalam praktek pasar modal di beberapa Negara terdapat beberapa jenis saham preferensi diantaranya:

- *Cumulative Preferred stock (Cps)*
- *Non cumulative preferred stock*
- *Participating preferred stock*

3. Saham Istimewa (*Convertible preferred stock*)

2.4.4 Harga Saham

Menurut Anoraga (2001) Harga saham merupakan : “Harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*)”. Menurut Ang (1997:3) : Harga pasar saham yang paling mudah ditentukan, karena harga saham merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung.

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan objek pengamatan pada perusahaan yang melakukan *right issue* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), Tahun 2016-2018.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan tahap-tahap penelitian yang harus ditetapkan terlebih dahulu sebelum melakukan pemecahan masalah yang sedang dibahas, sehingga penelitian ini dapat dilakukan dengan terarah dan memudahkan dalam menganalisis permasalahan yang ada. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi peristiwa (*event study*) yaitu dengan mengamati pergerakan harga saham harian untuk mengetahui *return* saham dan *abnormal return*. Data yang diolah disini merupakan data yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang antara lain: Data penutupan harga saham harian dan data indeks harga saham gabungan (IHSG) harian dalam interval waktu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue* periode tahun 2016 – 2018.

3.3 Metode Analisis Data

Penulisan ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data yang berhubungan dengan permasalahan yang ada. Data penelitian ini diolah dengan menggunakan *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*.

Metode analisis data yang digunakan adalah metode kuantitatif yaitu analisis terhadap data-data dalam bentuk angka-angka yang mengilustrasikan permasalahan.

1. Informasi harga saham

Informasi harga saham digunakan untuk menghitung tingkat keuntungan (*return saham*) atau dapat disebut juga dengan *actual return* (R_{it}) harga saham yang digunakan adalah harga saham.

Pada tanggal t setelah penutupan (*closing price*)

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

Dimana:

P_t = harga saham pada waktu t

P_{t-1} = harga saham pada waktu $t-1$

2. Expected Return

Digunakan return pasar, yaitu return yang diharapkan (R_{mt})

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

Dimana:

R_{mt} = return market

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan Pada Waktu t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan Pada Waktu $t-1$

3. AR (AR_{it})

Untuk menghitung *abnormal return* akan digunakan model yang disesuaikan dengan pasar (*market adjusted model*) yaitu menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut dengan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi kelebihan dari *return* sesungguhnya (*actual return*) terjadi terhadap *return* normal (*return* yang diharapkan investor), maka rumus *abnormal return* sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

4. AAR (AAR_{it})

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{N}$$

5. CAAR $_t$

$$CAAR_t = \frac{\sum AART}{n}$$

Sumber: Gunarsih dan Hartadi (2002 : 228)

3.4 Uji Hipotesa

Hipotesa dapat diartikan sebagai dugaan mengenai suatu hal atau hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap suatu masalah atau hipotesis adalah

kesimpulan sementara tentang hubungan suatu variabel dengan variabel lainnya. Hipotesis disajikan dalam bentuk pernyataan yang berhubungan secara eksplisit maupun implicit atau variabel dengan variabel lain. Hipotesis yang baik selalu memenuhi 2 persyaratan, yaitu menggambarkan hubungan antar variabel dan dapat memberikan petunjuk bagaimana pengujian terhadap hubungan tersebut.

Pengujian hipotesa disini menggunakan uji-T. Penelitian uji-T bertujuan untuk melakukan Pengujian dari hipotesa yang ada. Uji-T dilakukan untuk menguji apakah informasi mengenai pengumuman *right issue* mempengaruhi *return* saham. Periode penelitian adalah interval 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan indeks harga saham harian t , tingkat kesulitan yang dipakai adalah 5%. Dasar pengambilan keputusan hipotesis:

Jika $p = \text{value} < 0,05$, maka H_0 ditolak

Jika $p = \text{value} > 0,05$, maka H_0 diterima

4.1 Hasil penelitian

4.1.1 Gambaran Unit Penelitian

Dalam penelitian ini, unit perusahaan yang akan diteliti oleh penulis adalah perusahaan aneka industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2016-2018. Pengolahan data dalam penulisan skripsi ini menggunakan program *Microsoft Excel* dan *Statistical Package For The Social Sciences* (SPSS). Data yang diolah adalah : Nama-nama emiten, tanggal pengumuman *right issue*, data saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue*, serta indeks harga saham gabungan (IHSG) harian.

Karena analisis ini menyelidiki reaksi pasar yang terjadi atas suatu peristiwa (*event study*) maka ada tidaknya pengaruh diuji dari *abnormal return* yang diperoleh perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* dihari seputar pengumuman. Pengukuran terhadap model *abnormal return* ini menggunakan *market adjusted model*, penggunaan model ini didasarkan pada pertimbangan pasar di Indonesia masih tahap perkembangan (*emerging market*). Pada tahap ini, pasar modal memiliki ciri bahwa sebagian besar saham yang diperdagangkan transaksinya tidak likuid (*thin market*) sehingga saham tersebut jarang diperjual belikan. Akibatnya banyak saham yang menghasilkan *return* nol (0) selama tidak terjadi transaksi.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Rata-rata tingkat keuntungan saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue*

Analisis dilakukan dengan mengukur tingkat keuntungan saham yaitu:

Tabel 4.2.1

Rata-rata Tingkat Keuntungan Saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah Pengumuman Right Issue

Hari ke t	Rit	Rmt	AR
-10	0.0014	0.0017	-0.0004
-9	-0.0186	-0.0015	-0.0171
-8	-0.0194	0.0095	-0.0288
-7	-0.0090	-0.0104	0.0014
-6	-0.0193	0.0054	-0.0247
-5	0.0124	-0.0083	0.0207
-4	0.0345	-0.0090	0.0435
-3	-0.0088	0.0026	-0.0115
-2	-0.0113	0.0005	-0.0118
-1	-0.0411	0.0009	-0.0421
0	0.0560	-0.0088	0.0648
1	0.0163	-0.0072	0.0234
2	0.0085	-0.0023	0.0108
3	0.0019	-0.0054	0.0073
4	0.0156	0.0029	0.0127
5	-0.0211	0.0032	-0.0244
6	-0.0032	-0.0002	-0.0029
7	-0.0084	-0.0033	-0.0050
8	0.0008	0.0019	-0.0011
9	0.0415	0.0067	0.0348
10	0.0048	0.0006	0.0042

Sumber: Diolah Sendiri

Berdasarkan Tabel 4.2.1 terlihat bahwa tingkat rata-rata keuntungan sesungguhnya (R_{it}) sebelum pengumuman *right issue* yang tertinggi adalah sebesar 0.0345 (-4), yang terendah adalah sebesar -0.0411 (-1). Untuk rata-rata tingkat keuntungan pasar (R_{mt}) yang tertinggi adalah sebesar 0.0095 (-8), yang terendah adalah sebesar -0.0104 (-7). Untuk rata-rata tingkat keuntungan tidak normal (AR) yang tertinggi adalah sebesar 0.0435 (-4), yang terendah adalah sebesar -0.0288 (-8). Berdasarkan tabel 4.2.1 juga dapat terlihat bahwa rata-rata keuntungan (R_{it}) sesudah pengumuman *right issue* yang tertinggi adalah sebesar 0.0415 (+9), yang terendah sebesar -0.0211 (+5). Untuk tingkat rata-rata keuntungan pasar yang tertinggi (R_{mt}) adalah sebesar 0.0067 (+9), yang terendah sebesar -0.0072 (+1). Untuk rata-rata tingkat keuntungan tidak normal (AR) yang tertinggi adalah sebesar 0.0348 (+9), yang terendah adalah sebesar -0.0244 (+5).

4.2.2 Rata-rata *return* tidak normal dan rata-rata *kumulatif return* tidak normal pada pengumuman *right issue*

Penelitian ini menganalisis perusahaan yang tercatat di Bursa Indonesia (BEI). Untuk menganalisis perusahaan tersebut menggunakan data harga saham harian dan Indeks harga saham gabungan (IHSG) harian selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue* pada periode tahun 2016-2018.

Setelah memperoleh data saham harian selama 21 hari kemudian dilakukan perhitungan *return* saham harian (R_{it}) yang merupakan tingkat pengembalian atas saham periode t (P_t) dikurangi dengan harga saham sebelumnya (P_{t-1}) kemudian dibagi dengan harga saham sebelumnya (P_{t-1}). Dari tabel 4.2.2 dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* (AAR) yang diterima investor terjadi fluktuasi. Rata-rata *abnormal return* pada 10 hari sebelum pengumuman *right issue* mengalami peningkatan sebesar 3.03% sampai 5.5%. Peningkatan AAR ini terjadi pada hari ke(-8) sampai hari ke (-4). Namun pada *event date* hingga hari ke (+10) setelah *event date*, AAR yang diterima investor juga bergerak turun, puncaknya terjadi pada hari ke (+5) setelah *event date* dimana (AAR) negatif yang diterima investor mencapai 2.44%. Dapat dilihat bahwa kecenderungan penambahan keuntungan investor secara kumulatif yang terjadi selama periode sebelum pengumuman *right issue* (*event date*) yaitu hari ke (-1) mengalami penurunan. Puncaknya terjadi pada 1 hari sebelum *event date*, dimana rata-rata *return* tidak normal secara kumulatif (CAAR) yang diterima investor terjadi penurunan yang cukup signifikan. Pada 1 hari sebelum *event date*, CAAR yang diterima investor mengalami penurunan, setelah sebelumnya terjadi peningkatan dan menerima *abnormal return* sebesar 4.21%. Dan saat *event date* sampai dengan hari setelah *event date*, investor masih mendapatkan *abnormal return* sehingga menambah keuntungan yang dikumpulkan selama ini. Ini terjadi sampai hari ke (+10) setelah peristiwa dimana keuntungan investor yang telah dikumpulkan selama ini terus meningkat. Pada hari ke (+10) setelah *event date*, investor mengalami *abnormal return* yang cukup signifikan sebesar 5.39%.

Tabel 4.2.2

Rata-rata *return* tidak normal dan rata-rata kumulatif *return* tidak normal pada pengumuman *right issue*

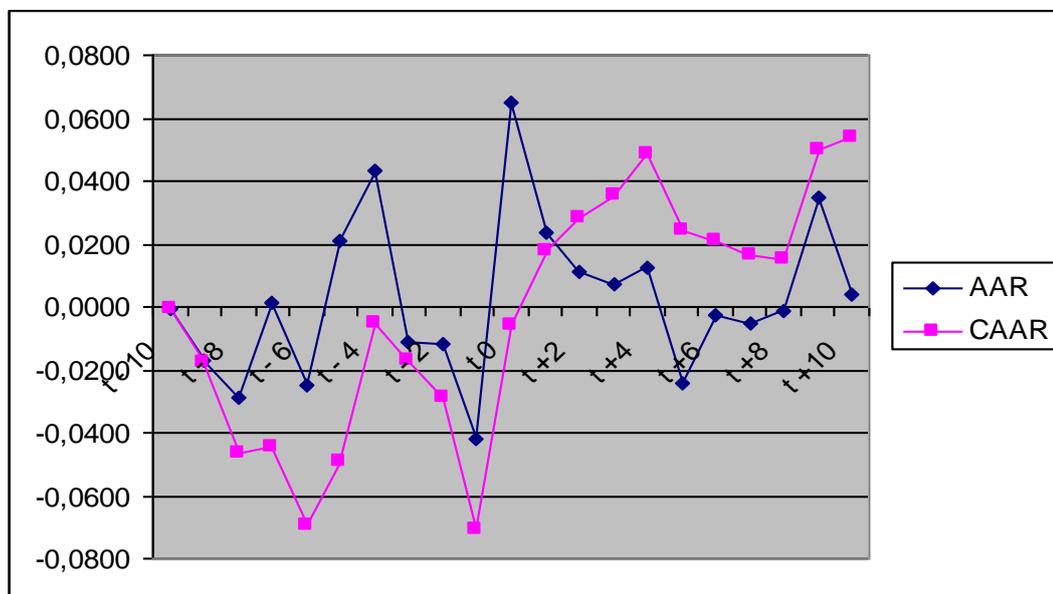
Hari ke t	AAR	CAAR
-10	-0.0004	-0.0004
-9	-0.0171	-0.0175
-8	-0.0288	-0.0463
-7	0.0014	-0.0448
-6	-0.0247	-0.0696
-5	0.0207	-0.0489
-4	0.0435	-0.0054
-3	-0.0115	-0.0169
-2	-0.0118	-0.0286
-1	-0.0421	-0.0707
0	0.0648	-0.0059
1	0.0234	0.0175
2	0.0108	0.0284
3	0.0073	0.0357
4	0.0127	0.0484

5	-0.0244	0.0241
6	-0.0029	0.0211
7	-0.0050	0.0161
8	-0.0011	0.0149
9	0.0348	0.0497
10	0.0042	0.0539

Sumber : Diolah Sendiri

Untuk lebih jelasnya bagaimana fluktuasi yang terjadi selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Gambar 2



Dari gambar tersebut juga terlihat bahwa *average abnormal return* setelah pengumuman *right issue* yang diterima investor mulai mengalami kenaikan (positif) mulai dari *event date* hingga hari (+4) setelah *event date*, *average abnormal return* kembali turun, penurunan terjadi pada (+5) sampai (+8) dan kembali mengalami kenaikan menyesuaikan seperti kondisi awal beberapa hari setelah pengumuman *right issue*. Sedangkan *cumulative average abnormal return* yang diterima investor sebelum pengumuman *right issue* mengalami penurunan sampai pada saat *event date* dan *cumulative average abnormal return* yang diterima investor setelah pengumuman *right issue* mengalami kenaikan, hal ini dapat dilihat dari (+1) sampai (+10). Dan dapat disimpulkan penurunan harga secara *abnormal* terjadi setelah adanya pengumuman, mengindikasikan bahwa pengumuman *right issue* memberi sinyal negatif kepada pasar yang menyebabkan harga cenderung turun setelah *right issue*. Hal ini dapat dilihat dari nilai rata-rata *return* saham yang menunjukkan kecenderungan menurun mulai dari hari ke (+5) sampai (+8).

4.2.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji 2 sampel berpasangan (*Paired Samples Test*). Menurut Santoso (2000 : 100), tujuan menguji 2 sampel berpasangan, apakah mempunyai rata-rata yang secara nyata berbeda ataukah tidak. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat probabilitas sebesar 5% ($\alpha = 0.05$), artinya bila hasil pengujian menunjukkan angka signifikansi lebih kecil dari 0.05 maka "Ho ditolak atau Ha diterima". Sebaliknya bila hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari 0.05 maka "Ho diterima atau Ha ditolak". Sebelum melakukan pengujian terhadap hipotesis, terlebih dahulu dilakukan perhitungan rata-rata *return* tidak normal (AAR) saham dari 9 perusahaan yang diteliti. Periode penelitian adalah 21 hari (*Event Period*) yakni 10 hari sebelum *event date* dan 10 sesudah *event date*. *Average abnormal return* saham disekitar pengumuman *right issue* dapat dilihat pada table 4.2.3.1 berikut ini.

4.2.3.1

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

Sebelum		Sesudah	
Hari ke t	<i>Abnormal Return</i>	Hari ke t	<i>Abnormal Return</i>
-10	-0.0004	1	0.0234
-9	-0.0171	2	0.0108
-8	-0.0288	3	0.0073
-7	0.0014	4	0.0127
-6	-0.0247	5	-0.0244
-5	0.0207	6	-0.0029
-4	0.0435	7	-0.0050
-3	-0.0115	8	-0.0011
-2	-0.0118	9	0.0348
-1	-0.0421	10	0.0042
<i>Average</i>	-0.00708	<i>Average</i>	0.00598

Sumber : Diolah Sendiri

Berikut ini menyajikan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan metode *Paired Samples Test* untuk rata-rata tidak normal (AAR) saham perusahaan yang diteliti selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 4.2.3.2

Korelasi Perbandingan *Pre-Event* dan *Past Event* Hasil Output SPSS

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SEBELUM & SESUDAH	10	-.058	.873

Berdasarkan perhitungan *Paired Samples Test* hasil uji- T untuk rata-rata *return* tidak normal (AAR) 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan hasil korelasi sebesar -0.058 yang berarti korelasi lemah, dengan tingkat signifikan sebesar 0.873 lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa *Average abnormal return* (AAR) sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda signifikan dengan *Average abnormal return* (AAR) saham sesudah pengumuman *right issue*. Dengan demikian hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 4.2.3.3

Nilai T-hitung Perbandingan *Pre-Event* dan *Past Event* Hasil Output SPSS

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	SEBELUM- SESUDAH	-.013060	.030556	.009663	-.034918	.008798	-1.352	9	.209

Adapun kriteria pengujian hipotesis untuk sampel yang berpasangan adalah sebagai berikut:

H_0 ditolak, jika : $T_{hitung} > T_{tabel}$

H_0 diterima, jika : $T_{hitung} < T_{tabel}$

Berdasarkan perhitungan pada *paired samples test* hasil uji –T untuk rata-rata *return* tidak normal (*Average abnormal return*) 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan tingkat signifikan sebesar $0.209 > 0.05$ dan menunjukkan bahwa $T_{hitung} < T_{tabel}$ ($-1.352 < 2.262$). Hal ini berarti bahwa *average abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda signifikan dengan *average abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue*. Dengan demikian hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 4.2.3.4

Rata-rata *Abnormal Return* Pada Saat *Event Date*

Sebelum		Sesudah	
Hari ke-t	<i>Abnormal Return</i>	Hari ke t	<i>Abnormal Return</i>
-10	-0.0004	0	0.0648
-9	-0.0171	1	0.0234
-8	-0.0288	2	0.0108
-7	0.0014	3	0.0073
-6	-0.0247	4	0.0127
-5	0.0207	5	-0.0244
-4	0.0435	6	-0.0029
-3	-0.0115	7	-0.0050

-2	-0.0118	8	-0.0011
-1	-0.0421	9	0.0348
0	0.0648	10	0.0042
Average	-0.0005455	Average	0.01132727

Sumber : Diolah Sendiri

Berikut ini menyajikan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan metode *Paired Samples Test* untuk rata-rata *return* tidak normal (AAR) saham perusahaan yang diteliti selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 4.2.3.5
Korelasi Pada Saat *Event Date* Hasil Output SPSS

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SEBELUM & SESUDAH	11	-.361	.275

Berdasarkan perhitungan *paired samples test* hasil uji-T untuk rata-rata *return* tidak normal (AAR) pada saat *event date*, yakni t_{-10} sampai t_0 dengan t_0 sampai t_{+10} menunjukkan hasil korelasi sebesar -0.361 yang berarti korelasi lemah, dengan tingkat signifikan sebesar 0.275 lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti bahwa rata-rata *abnormal return* saham pada t_{-10} sampai t_0 tidak berbeda signifikan dengan rata-rata *abnormal return* saham pada t_0 sampai t_{+10} . Dengan demikian hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 4.2.3.6
Nilai T hitung Pada Saat *Event Date* Hasil Output SPSS

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 SEBELUM- SESUDAH	-.011873	.046122	.013906	-.042858	.019112	-.854	10	.413

Adapun kriteria pengujian hipotesis untuk sampel yang berpasangan adalah sebagai berikut:

Ho ditolak, jika : $T_{hitung} > T_{tabel}$

Ho diterima, jika : $T_{hitung} < T_{tabel}$

Berdasarkan perhitungan pada *paired samples test* hasil uji -T untuk rata-rata *return* tidak normal (AAR) pada saat *event date*, yakni t_{-10} sampai t_0 dengan t_0 sampai t_{+10} menunjukkan tingkat signifikan sebesar $0.413 > 0.05$ dan menunjukkan bahwa $T_{hitung} < T_{tabel}$ ($-0.854 < 2.228$). Hal ini berarti bahwa *average abnormal return* saham pada t_{-10} sampai t_0 tidak berbeda signifikan

dengan *average abnormal return* saham pada t_0 sampai t_{+10} . Dengan demikian hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak.

Hasil penelitian untuk rata-rata *return* tidak normal (AAR) pada saat *event date*, yakni t_{-10} sampai t_0 dengan t_0 sampai t_{+10} menunjukkan tingkat signifikan sebesar $0.413 < 0.05$ yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan, konsisten dengan penelitian sebelumnya Baridwan dan Budiarto (1999) yang menyatakan bahwa informasi pengumuman *right issue* mungkin tidak mempunyai kandungan informasi atau sinyal tertentu yang dapat mempengaruhi keputusan investor.

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis serta penelitian yang dilakukan penulis untuk menguji seberapa besar pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan yang melakukan *right issue* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), Tahun 2016-2018, yang dilakukan dengan menggunakan *event study*, penulis dapat menyimpulkan bahwa tidak ditemukan adanya bukti kuat yang mendukung bahwa publikasi pengumuman *right issue* oleh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat mempengaruhi harga saham.

Setelah melakukan uji -T terhadap perusahaan yang mengumumkan *right issue* tersebut ternyata:

1. *Average abnormal return* saham pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue* ternyata tidak terdapat perbedaan, karena tingkat signifikannya diatas 0.05 yaitu sebesar 0.873 yang menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidaklah mempengaruhi *abnormal return* saham yang berarti konsisten dengan penelitian terdahulu menolak hipotesa.
2. *Average abnormal return* saham pada saat *event date* yaitu t_{-10} sampai t_0 dengan t_0 sampai t_{+10} ternyata tidak terdapat perbedaan, karena tingkat signifikannya diatas 0.05 yaitu sebesar 0.275 yang menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidaklah mempengaruhi *abnormal return* saham yang berarti bahwa konsisten dengan penelitian terdahulu yang juga menolak hipotesa.

Dari hasil analisa uji beda dua rata-rata yang dilakukan terlihat bahwa variable harga saham yang tercermin oleh rata-rata *abnormal return* yang diterima oleh investor terjadi penurunan. Dari hasil pengujian terhadap rata-rata *abnormal return* saham pada saat *pre-event* dengan *past-event* dan pada saat *event date*, yaitu t_{-10} sampai t_0 dengan t_0 sampai t_{+10} yang menunjukkan bahwa nilai Thitung dari masing-masing pengujian tersebut lebih kecil dari pada Ttabel yaitu : $(-1.352 < 2.262)$, $(-0.854 < 2.228)$, dan dari hasil penelitian pengujian hipotesis dengan menggunakan uji-T dapat diambil kesimpulan bahwa penulis menolak hipotesa yang ada, dapat dilihat bahwa hasil pengujian konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menolak hipotesis karena menemukan bahwa pengumuman *right issue* tidaklah mempengaruhi harga saham. Maka hipotesis

alternatif yang menyatakan harga saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda dengan sesudah pengumuman *right issue* ditolak.

5.2 Saran

a. Bagi para pemegang saham atau investor

Para pemegang saham yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan yang melakukan *right issue* sebaiknya melaksanakan haknya atau merealisasikan haknya mengingat kerugian kepemilikan maupun kerugian harga cukup besar, jadi jika harga setelah pengumuman *right issue* lebih rendah dari harga sebelum pengumuman *right issue* maka pemegang saham sebaiknya melaksanakan haknya untuk membeli saham baru tersebut. Sebaliknya jika harga setelah pengumuman *right issue* lebih tinggi daripada harga sebelum pengumuman *right issue* maka pemegang saham sebaiknya tidak melaksanakan haknya karena akan menimbulkan kerugian

b. Bagi perusahaan

Perusahaan harus mampu mengantisipasi timbulnya faktor-faktor mikro maupun makro seperti kondisi ekonomi global, politik dan budaya yang tidak terkendali yang akan menyebabkan perubahan harga dipasar modal. Hal ini perlu diperhatikan, agar pasar modal tersebut efisien. Maka semakin cepat harga tercermin dalam sekuritas semakin efisien pasar modal tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Azilia Yocelyn dan Yulius Jogi Christiawan. 2012. "Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar". *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 14, No. 2 : 81-90.
- Fuadi, Dheny Wahyu. 2009. Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan Saham, dan Kurs terhadap Return Saham Sektor Properti yang Listed di BEI. Tesis. Semarang: Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Hery. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : Bumi Aksara Syamrilaode.
- Jogiyanto, H M. 2009. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta : PT. BPEE Yogyakarta.
- Jundan Adiwiratama. 2012. "Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika* Jinah. Vol. 2, No. 1 : 1-25.
- Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Keenam. Jakarta : PT . Raja Grafindo
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2015. Standar Akuntansi Keuangan. Jakarta : PT. Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan penerbit_Undip
- Mujino, dan Adhiwijaya Nanda, Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Kejadian Pemecahan Saham (Stock Split) Tahun 2017 (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekobis Dewantara*. Vol 1 No 8 (2018): *Jurnal Ekobis Dewantara*
- Nasir, Azwir, dan Achmad Mirza. 2013. Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham terhadap Return Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. Vol. 19.04.
- Noor Kholifah 2004. Pengaruh Perubahan Laba terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Management*. vol 1 (maret):15-23. Jakarta.
- Robert Ang. 1997. *buku pintar pasar modal*. 1th edisi Indonesia : *media soft*.
- Undang Undang no. 8 RI. 1995. BAPEPAM
- Suad, Husnan, 2006, Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), Edisi 5, BPFE, Yogyakarta
- Sharpe, Steven A, 10997, The Effect of Consumer Switching Costs on Prices: A Theory and its Application to the Bank Deposit Market, February 1997, Volume 12, Issue 1, pp 79–94
- Wahyuni, Putu Ayu Sri, dan I Made Sukharta. 2013. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang termasuk Kategori LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 2.1.