

**PENGARUH *RIGHT ISSUE*
TERHADAP RISIKO DAN *RETURN SAHAM*
(Studi Pada Bursa Efek Indonesia)**

Oleh :

**Rina Selva Johan
Dosen Pendidikan Ekonomi Universitas Riau**

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian BHT (1993), Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), dan Safitri (2000). Yang akan menguji dampak pengumuman *right issue* terhadap return dan beta (risiko) antara periode sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara *abnormal* return pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue* baik *abnormal* return tanpa menggunakan beta koreksi maupun *abnormal* return dengan menggunakan beta koreksi. Hasil ini menunjukkan bahwa sesungguhnya pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi apapun yang dapat mempengaruhi preferensi investor terhadap pengumuman tersebut.

Hasil uji beda *Cumulative Abnormal Return* (CAR) menunjukkan bahwa CAR setelah pengumuman *right issue* lebih besar dibandingkan dengan sebelum pengumuman. Namun secara statistik baik menggunakan CAR yang telah dikoreksi maupun tanpa koreksi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Secara keseluruhan hasil penelitian ini tidak mampu memperkuat dukungan terhadap penelitian-penelitian sebelumnya.

Keywords : *right issue, risk, return, cumulative abnormal return (CAR), beta correction, and information content.*

PENDAHULUAN

Right issue merupakan salah satu keputusan penting yang diambil oleh manajer perusahaan dalam rangka mendapatkan modal untuk kebutuhan investasi. Peristiwa tersebut akan mempengaruhi kemakmuran para pemegang saham, karena penambahan saham baru akan menurunkan nilai saham dengan risiko yang lebih tinggi bagi investor. Namun demikian sebagai investor akan mendapatkan tambahan pendapatan jika laba perusahaan meningkat.

Beberapa peneliti telah membuktikan bahwa pengumuman suatu peristiwa akan mempengaruhi risiko dan return saham, misalnya Healy and Palepu (1990), memberikan bukti bahwa *seasoned equity offerings* mempengaruhi risiko perusahaan. Herzel and Jain (1991), Bartov (1991) dalam Pawlukiewicz et al. (2000), menyatakan bahwa beta saham menurun pada saat terjadi pembelian kembali saham yang beredar, sehingga mereka menyimpulkan bahwa pengumuman pembelian kembali saham yang beredar oleh perusahaan memberikan informasi yang berhubungan dengan risiko. Hal ini disebabkan oleh adanya perubahan *leverage* perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Hamada (1972), bahwa perubahan struktur modal diekspektasikan mempengaruhi

perubahan risiko, walaupun diyakininya bahwa perubahan risiko tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan struktur modal. Selanjutnya Brown, Harlow and Tinic/BHT (1993), menguji hubungan antara peristiwa yang mempengaruhi risiko dan return saham, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat peningkatan risiko (*variance Return*) pada periode pengumuman *event*, baik *event* yang bersifat menguntungkan maupun yang tidak menguntungkan.

Penelitian di Indonesia yang berkaitan dengan *right issue* dilakukan antara lain oleh Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), dan Safitri (2000). Alam (1994), menguji pengaruh *right issue* terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa setelah pengumuman *right issue* akan terjadi penurunan kemakmuran pemegang saham yang ditunjukkan dengan penurunan harga saham. Budiarto dan Baridwan (1998) menguji pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan secara signifikan return saham, abnormal return dan volume perdagangan saham di seputar pengumuman *right issue*. Dan Safitri (2000), juga melakukan pengujian mengenai reaksi investor terhadap pengumuman *right issue*, hasil penelitiannya menunjukkan terdapat abnormal return positif sebelum hari pengumuman dan abnormal return negatif setelah hari pengumuman.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian BHT (1993), Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), dan Safitri (2000). Yang akan menguji dampak pengumuman *right issue* terhadap return dan beta (risiko) antara periode sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

KERANGKA TEORITIS

Abnormal Return Sekitar Pengumuman Right Issue

Penawaran saham tambahan akan merubah struktur keuangan perusahaan. Tambahan jumlah saham beredar dapat terjadi akibat dari berbagai transaksi seperti *right issue*, *second offering*, *bonus share*, *convertible bond*, dan *stock deviden*. Dengan mengasumsikan tidak terdapat transaksi keuangan dan lainnya seperti penawaran obligasi, maka penawaran saham tambahan akan meningkatkan leverage keuangan. Hal ini menunjukkan peningkatan risiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham. Modigliani dan Miller (1958) dalam Keeley (1989) menyatakan bahwa dalam pasar kompetitif tanpa distorsi biaya pajak, biaya kebangkrutan, biaya keagenan, dan informasi asimetri, peningkatan risiko tersebut tidak mempengaruhi harga saham. Namun bukti empiris yang bertolak belakang ditemukan oleh Scholes (1972), Smith (1986), dan Asquith dan Mullins (1986), yaitu secara statistik penerbitan saham baru berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan temuan tersebut penawaran saham tambahan akan menurunkan harga saham, yang berdampak pada penurunan return saham.

Baker and Wurgler (2000), melakukan prediksi terhadap *return* setelah pengumuman penawaran sekuritas baru, hasilnya menunjukkan bahwa *return* pada priode pengumuman sekuritas baru merupakan prediktor yang baik terhadap *return* berikutnya, terutama *return* satu tahun setelah pengumuman penerbitan sekuritas baru. Lucas and McDonald (1990), mengembangkan suatu model prediksi yang mendeteksi *abnormal return* disekitar pengumuman ekuitas. Hasilnya menunjukkan bahwa *abnormal return* disekitar pengumuman ekuitas adalah positif. Brave et al. (2000), melakukan pengujian terhadap *abnormal return* yang mengikuti penawaran sekuritas (IPO dan SEO). Mereka menyimpulkan bahwa kinerja saham yang rendah

terjadi untuk perusahaan yang memiliki *book to market ratio* rendah.

Risiko Sekitar Pengumuman Suatu Peristiwa

Perubahan risiko akan berdampak pada perubahan kepercayaan investor dan respon investor terhadap perusahaan. Perubahan kepercayaan dan respon ini akan berpengaruh pada perubahan harga saham yang akhirnya akan mempengaruhi beta pasar dan *variance return* saham perusahaan tersebut.

Eckbo et al. (2000), menguji risiko sistematis yang mengikuti penawaran securitas (*seasoned equity and debt*), hasilnya menunjukkan penawaran sekuritas baru adalah memiliki kinerja yang rendah (*underperformance*). Hamada (1972), melakukan penelitian mengenai struktur modal perusahaan terhadap risiko sistematis saham biasa. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada saat hutang bertambah, maka risiko yang ditanggung investor akan meningkat, dan perubahan struktur modal diekspektasikan mempengaruhi perubahan risiko, walaupun diyakininya bahwa perubahan risiko tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan struktur modal.

Healy and Palepu (1990), menguji perubahan risiko di sekitar penawaran saham tambahan. Pengujian dilakukan untuk 128 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditetapkan, hasilnya menunjukkan *equity offering* (penawaran saham tambahan) menyebarkan informasi baru bagi investor dan menurunkan risiko. Eckbo et al (2000), menguji risiko sistematis yang mengikuti penawaran securitas (*seasoned equity and debt*), hasilnya menunjukkan penawaran sekuritas baru adalah memiliki kinerja yang rendah (*underperformance*).

Hamada (1972), menyatakan bahwa perubahan struktur modal diekspektasikan mempengaruhi perubahan risiko, walaupun diyakininya bahwa perubahan risiko tidak hanya dipengaruhi oleh perubahan struktur modal. Kapoor and Pope (1997), menyimpulkan bahwa perubahan hutang perusahaan tidak mempengaruhi risiko sistematis.

Pengujian terhadap hubungan antara peristiwa yang mempengaruhi risiko dan *return* saham telah dilakukan oleh Brown, Harlow and Tinic (1993), hasilnya menunjukkan terdapat peningkatan risiko (*variance Return*) pada periode pengumuman suatu peristiwa, baik peristiwa yang bersifat menguntungkan maupun yang tidak menguntungkan. Mereka juga memaparkan bahwa kegagalan menghitung perubahan risiko dapat membentuk pola *return* yang bias. Dalam penelitiannya BHT (1993), juga menguji peristiwa-peristiwa yang mempengaruhi volatilitas *return*, yang menyimpulkan bahwa *abnormal return* setelah peristiwa dapat dijelaskan dengan perubahan risiko sistematis dan ketidak pastian yang berhubungan dengan tingkat risiko sistematis.

Berdasarkan tinjauan teoritis diatas, maka penelitian ini akan menguji hipotesis alternatif, yaitu:

- H1: Ada perbedaan signifikan antara *return* saham pada saat pengumuman *right issue* dengan hari-hari disekitar pengumuman.
- H2: Ada perbedaan signifikan antara risiko saham pada saat pengumuman *right issue* dengan hari-hari disekitar pengumuman.
- H3: Pengumuman *right issue* akan menurunkan *return* saham.
- H4: Pengumuman *right issue* akan meningkatkan risiko saham.

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman *right issue*. Sampel dipilih dengan pendekatan *purposive sampling method*, dengan kriteria:

- Perusahaan melakukan pengumuman *right issue* sejak tahun 2003 s/d 2007.
- Perusahaan tidak mengumumkan informasi lain dalam periode 1 sampai dengan 60 hari.
- Perusahaan memiliki hari perdagangan saham sebanyak 201 hari dalam setahun.

Data yang dibutuhkan adalah tanggal pengumuman *right issue*, *return* dan beta saham selama periode penelitian. Pengambilan data dilakukan melalui sumber sekunder (*archival data*) dari Bapepam (www.bapepam.go.id), *Indonesian Capital Market Directory*, dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM).

Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sample akhir sebanyak 92 peristiwa pengumuman *right issue*, seperti yang disajikan pada Tabel 1 berikut :

Tabel. 1
Jumlah Sampel yang Digunakan dalam Penelitian

Peristiwa	Total Peristiwa	Sampel yang Digunakan	Sampel yang Disisihkan	Keterangan
<i>Right Issue</i>	141	92	11 13 5 9 11	<i>Overlap stock split</i> <i>Overlap saham bonus & company listing</i> Saham Dividen Sulit memperoleh tgl pengumuman Data <i>return</i> saham tidak lengkap
Total	141	92	49	Total

Definisi dan Pengukuran Variabel

Return

Return dalam persamaan ini diprosikan dengan *abnormal return*. Variabel ini diukur dengan menggunakan persamaan berikut:

$$AR_{jt} = R_{jt} - (\alpha_j + \beta_j R_{mt}) \quad (1)$$

dalam persamaan di atas:

AR_{jt} : *abnormal return* sekuritas j pada hari ke t untuk $t = -1, 0$,

R_{jt} : *return* sekuritas j pada hari t,

R_{mt} : *return* pasar, dan

α dan β : parameter estimasi model pasar.

Cumulative abnormal return (CAR) periode sebelum dan setelah peristiwa dihitung dengan persamaan:

$$CAR_{SEBELUM} = CAR_{-5} + CAR_{-4+\dots} + CAR_{-1} \text{ dan}$$

$$CAR_{SETELAH} = CAR_1 + CAR_{2+\dots} + CAR_5 \quad (2)$$

Risiko

Risiko dalam penelitian ini merupakan proksi dari beta saham . Beta yang akan digunakan adalah beta tanpa koreksi (Beta mentah/BM) dan beta koreksi (BK). Beta tanpa koreksi dihitung dengan menggunakan persamaan berikut:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)} \quad (4)$$

R_i = Return perusahaan i,
 R_m = Return Pasar.

Beta koreksi (BK) dihitung dengan pendekatan Fowler dan Rorke dalam Jogiyanto (2000). Dengan pendekatan tersebut beta koreksi akan dihitung dengan persamaan berikut:

$$\text{BK}_i = W_4 \cdot \beta_i^{-4} + W_3 \cdot \beta_i^{-3} + W_2 \cdot \beta_i^{-2} + W_1 \cdot \beta_i^{-1} + \beta_o + W_4 \cdot \beta_i^4 + W_3 \cdot \beta_i^3 + W_2 \cdot \beta_i^2 + W_1 \cdot \beta_i^1 \quad (5)$$

Nilai bobot dalam persamaan diatas (W_1 s/d W_4) akan dihitung dengan persamaan berikut:

$$W_1 = \frac{1+2p_1+2p_2+2p_3+p_4}{1+2p_1+2p_2+2p_3+2p_4}$$

$$W_2 = \frac{1+2p+2p_2+p_3+p_4}{1+2p_1+2p_2+2p_3+2p_4}$$

$$W_3 = \frac{1+2p+p_2+p_3+p_4}{1+2p_1+2p_2+2p_3+2p_4}$$

$$W_4 = \frac{1+p+p_2+p_3+p_4}{1+2p_1+2p_2+2p_3+2p_4}$$

Nilai P_1 sampai P_4 diperoleh dari regresi persamaan berikut:

$$R_{it} = a + p_1 \cdot R_{mt-1} + p_2 \cdot R_{mt-2} + p_3 \cdot R_{mt-3} + p_4 \cdot R_{mt-4} + e_i$$

Pengujian Hipotesis.

Hipotesis akan diuji dengan pendekatan statistik parametrik (*paired sample t test*). Pendekatan ini dipilih mengingat dalam penelitian ini digunakan sampel yang sama dengan data berpasangan pada kondisi waktu yang berbeda. Keseluruhan Hipotesis alternatif akan didukung jika t-hitung memiliki hasil yang signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$ untuk masing-masing hipotesis yang dikembangkan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif pada Tabel 2 menggambarkan bahwa jika tidak menggunakan beta koreksi *abnormal return* terendah terjadi pada hari 0 (hari pengumuman) dan *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari +1, sedangkan jika menggunakan beta koreksi *abnormal return* terendah berada pada hari -3 dan *abnormal return* tertinggi tetap pada hari +1. Rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman *right issue* bertanda positif baik untuk *abnormal return* tanpa koreksi

**Pengaruh Right Issue Terhadap Risiko dan Return Saham
(Rina Selva Johan)**

maupun *abnormal return* dengan beta koreksi. Namun demikian setelah tanggal pengumuman rata-rata *abnormal return* menunjukkan hasil yang sebaliknya yaitu bertanda negatif. Hasil ini sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya bahwa pasar akan bereaksi negatif setelah pengumuman *right issue* (Scholes, 1972; Smith, 1977; Salamudin et al., 1999; Marsden (2000); Alam, 1994; Budiarto dan Baridwan, 1998; dan Safitri, 2000).

Pada Tabel 2 juga menyajikan risiko pasar untuk perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *right issue*, baik dengan beta tanpa koreksi maupun dengan beta koreksi. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa risiko terendah beta tanpa koreksi terjadi pada hari -1 sampai -5 dan tertinggi terjadi pada hari +1. Risiko terendah beta koreksi terjadi pada hari 0 dan +1, tertinggi terjadi pada hari +2, rata-rata risiko setelah pengumuman cenderung meningkat. Hasil ini secara umum menunjukkan bahwa risiko yang ditanggung investor setelah pengumuman *right issue* akan terjadi peningkatan. Dan Hasil ini sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa terdapat peningkatan risiko saham setelah pengumuman penambahan saham baru (Eckbo et al., 2000; Conroy et al., 1990; Brennan and Copeland, 1988; dan Brown, Harlow and Tinic, 1993).

Tabel. 2
Statistik Deskriptif Return dan Risiko (beta)
Sekitar Pengumuman *Right Issue*

Panel A: <i>Abnormal Return</i> Model Pasar					Panel B: <i>Abnormal Return</i> Model Pasar Beta Koreksi			
Hari ke	Min	Max	Mean	Std. Dev	Min	Max	Mean	SD
-5	-20.06%	16.63%	0.02%	3.72%	-19.26%	16.65%	-0.15%	3.95%
-4	-21.49%	3.87%	-0.59%	2.76%	-24.69%	4.48%	-0.58%	3.16%
-3	-21.58%	12.92%	0.39%	3.50%	-33.30%	12.58%	0.23%	4.47%
-2	-5.77%	8.90%	0.40%	2.61%	-6.89%	11.04%	0.42%	3.09%
-1	-15.26%	22.69%	0.68%	4.20%	-19.19%	22.89%	0.36%	4.74%
0	-24.67%	29.70%	0.39%	5.31%	-24.75%	29.76%	0.09%	5.59%
1	-11.17%	32.14%	0.03%	4.57%	-11.17%	32.88%	-0.06%	4.67%
2	-5.80%	17.12%	-0.20%	3.14%	-5.49%	25.44%	-0.02%	3.70%
3	-19.93%	8.26%	-1.04%	2.90%	-19.95%	8.23%	-0.92%	3.06%
4	-22.28%	10.62%	-0.47%	3.41%	-22.14%	10.62%	-0.41%	3.68%
5	-24.01%	8.52%	-0.23%	3.71%	-23.61%	11.98%	-0.31%	4.00%
CAR,-5,-1	-0.59%	0.68%	0.18%	0.49%	-0.57%	0.41%	0.06%	0.41%
CAR, 1, 5	-1.04%	0.03%	-0.38%	0.41%	-0.91%	-0.02%	-0.34%	0.36%
Panel C: Beta Mentah					Panel D: Beta Koreksi			
Hari ke	Min	Max	Mean	Std. Dev	Min	Max	Mean	Std. Dev
-5	-41.80%	210.10%	57.06%	51.92%	159.50%	354.10%	264.61%	35.69%
-4	-41.80%	211.50%	57.47%	52.70%	160.00%	354.10%	264.82%	35.58%
-3	-41.70%	215.90%	57.38%	53.08%	167.90%	381.00%	265.38%	36.40%
-2	-41.70%	214.40%	57.82%	53.29%	174.70%	381.40%	264.56%	34.91%
-1	-41.20%	227.30%	58.13%	53.61%	179.10%	380.80%	264.56%	34.09%
0	-36.90%	227.10%	58.34%	53.88%	70.60%	354.90%	262.07%	38.03%
1	-36.90%	228.00%	58.14%	53.76%	70.40%	402.10%	262.90%	39.86%

Panel A: <i>Abnormal Return Model Pasar</i>					Panel B: <i>Abnormal Return Model Pasar Beta Koreksi</i>			
Hari ke	Min	Max	Mean	Std. Dev	Min	Max	Mean	SD
2	-36.90%	219.30%	57.92%	53.82%	71.70%	411.20%	263.43%	40.31%
3	-36.80%	217.70%	60.34%	56.04%	71.70%	405.10%	263.78%	40.03%
4	-37.60%	217.50%	58.14%	53.86%	72.10%	401.40%	263.36%	38.87%
5	-37.70%	217.90%	58.29%	54.08%	71.90%	398.10%	263.86%	38.99%
AVRG,-5,-1	57.68%	58.77%	58.21%	0.42%	264.98%	265.81%	265.21%	0.35%
AVRG, 1, 5	58.55%	61.00%	59.21%	1.01%	263.31%	264.27%	263.88%	0.39%

Reaksi Pasar Pada Saat dan Sekitar Pengumuman *Right Issue*

Hasil uji beda reaksi pasar antara saat pengumuman dengan hari-hari sekitar pengumuman sebagaimana disajikan pada Tabel 3 berikut ini.

Tabel. 3
Perbedaan *Abnormal Return* Hari Pengumuman
Dengan Hari-Hari Sekitar Pengumuman *Right Issue*

Variable	Mean	T	Sig. (2-tailed)
Panel A: AR Tanpa Koreksi			
AR0 – ARMIN5	.003669674	.565	0.574
AR0 – ARMIN4	.009795652	1.625	0.108
AR0 – ARMIN3	-.000027826	-.004	0.997
AR0 – ARMIN2	-.000115217	-.020	0.984
AR0 – ARMIN1	-.002981413	-.433	0.666
AR0 – ARPLUS1	-0.003608696	-0.524	0.602
AR0 – ARPLUS2	-0.005849348	-0.836	0.405
AR0 – ARPLUS3	-0.014262500	-2.576	0.012
AR0 – ARPLUS4	-0.008566739	-1.216	0.227
AR0 – ARPLUS5	-0.006172065	-0.916	0.362
Panel A: AR Beta Koreksi			
AR0 – ARMIN5	.002328913	.353	0.725
AR0 – ARMIN4	.006547174	1.141	0.257
AR0 – ARMIN3	-.001424348	-.193	0.847
AR0 – ARMIN2	-.003305217	-.521	0.604
AR0 – ARMIN1	-.002731848	-.372	0.711
AR0 – ARPLUS1	-0.001411087	-0.201	0.841
AR0 – ARPLUS2	-0.001086848	-0.142	0.887
AR0 – ARPLUS3	-0.009903804	-1.668	0.099
AR0 – ARPLUS4	-0.004873478	-0.636	0.527
AR0 – ARPLUS5	-0.003936087	-0.547	0.585

*Signifikan pada level 5%

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada saat pengumuman lebih kecil dari pada hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman pengumuman *right issue* baik untuk *abnormal return* tanpa koreksi maupun *abnormal return* dengan koreksi. Kecuali untuk *abnormal return* 5 hari dan 4 hari sebelum pengumuman.

Hasil uji t menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *abnormal* return pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue* baik *abnormal return* tanpa koreksi maupun *abnormal return* dengan koreksi, kecuali pada hari ke 3 setelah pengumuman terdapat perbedaan signifikan pada level 5%. Namun secara umum hipotesis alternatif 1 gagal untuk diterima.

Risiko Pada Saat dan Sekitar Pengumuman *Right Issue*

Pengujian perbedaan risiko pada saat dan sekitar pengumuman *right issue* disajikan pada Tabel 4 dibawah ini, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan hasil jika menggunakan beta koreksi dan beta tanpa koreksi.

Rata-rata risiko dengan menggunakan beta tanpa koreksi (Panel A) menunjukkan bahwa risiko pada saat pengumuman lebih besar dibandingkan dengan hari-hari sebelum pengumuman *right issue*, sedangkan risiko saat pengumuman lebih kecil dibandingkan setelah pengumuman *right issue*. Hasil ini menunjukkan bahwa setelah pengumuman *right issue* risiko cenderung meningkat.

Panel B menguji perbedaan risiko pada saat pengumuman dengan hari-hari sekitar pengumuman *right issue* dengan menggunakan beta koreksi. Hasilnya menunjukkan bahwa rata-rata risiko pada saat pengumuman lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata risiko pada hari-hari sebelum pengumuman *right issue*, sedangkan rata-rata risiko setelah pengumuman lebih kecil dibandingkan pada hari pengumuman *right issue*, hal ini menunjukkan bahwa risiko setelah pengumuman *right issue* cenderung menurun jika menggunakan beta koreksi.

Namun demikian hasil uji t baik menggunakan beta koreksi maupun tanpa menggunakan beta koreksi menunjukkan bahwa secara umum tidak ada perbedaan signifikan antara risiko pada hari pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue*, kecuali untuk hari ke 3 dan ke 5 setelah pengumuman dengan menggunakan beta koreksi. Dengan demikian hipotesis alternatif 2 yang menyatakan ada perbedaan signifikan antara risiko saham pada saat pengumuman *right issue* dengan hari-hari disekitar pengumuman **gagal untuk diterima**.

Tabel. 4
Perbedaan Risiko (Beta) Hari Pengumuman
Dengan Hari-Hari Sekitar Pengumuman Right Issue

Variable	Mean	T	Sig. (2-tailed)
Panel A: Beta Tanpa Koreksi			
BET0 – BEMIN5	.012891304	1.253	0.213
BET0 – BETMIN4	.008706522	1.157	0.250
BET0 – BETMIN3	.009619565	1.928	0.057
BET0 – BETMIN2	.005282609	1.269	0.208
BET0 – BETMIN1	.002097826	.658	0.512
BET0 – BETPLUS1	-.002043478	-0.644	0.521
BET0 – BETPLUS2	-.004271739	-1.036	0.303
BET0 – BETPLUS3	0.019956522	0.931	0.355
BET0 – BETPLUS4	-0.002086957	-0.403	0.688
BET0 – BETPLUS5	-0.000532609	-0.101	0.919
Panel B: Beta Koreksi			

Variable	Mean	T	Sig. (2-tailed)
Panel A: Beta Tanpa Koreksi			
BET0 – BEMIN5	-.025347826	-.842	0.402
BET0 – BETMIN4	-.027423913	-.914	0.363
BET0 – BETMIN3	-.033086957	-1.104	0.273
BET0 – BETMIN2	-.024847826	-.848	0.399
BET0 – BETMIN1	-.024880435	-.845	0.400
BET0 – BETPLUS1	.008260870	1.483	0.141
BET0 – BETPLUS2	.013608696	1.937	0.056
BET0 – BETPLUS3	.017086957	2.443	0.016
BET0 – BETPLUS4	.012902174	1.872	0.064
BET0 – BETPLUS5	0.017847826	2.247	0.027

*Signifikan pada level 5%

Abnormal Return Sebelum dan Setelah Pengumuman *Right Issue*

Hasil penelitian (Tabel 5) menunjukkan bahwa *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setelah pengumuman *right issue* lebih besar dibandingkan dengan sebelum pengumuman. Rata-rata perbedaan tersebut adalah sebesar 51,738% untuk CAR tanpa koreksi dan 0.396% untuk CAR dengan koreksi. Namun secara statistik baik menggunakan CAR yang telah dikoreksi maupun tanpa koreksi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak mampu mendukung hipotesis alternatif 3 yang menyatakan bahwa Pengumuman *right issue* akan menurunkan *return* saham.

Tabel. 5
Perbedaan CAR sebelum dan Setelah
Pengumuman *Right Issue*

Variable	Mean	T	Sig. (2-tailed)
Panel A: CAR Tanpa Koreksi			
CARSEB– CARSET	-0.51738000	-1.692	0.166
Panel A: CAR Beta Koreksi			
CARSE – CARSET	-0.003959322	-1.278	0.270

*Signifikan pada level 5%

Risiko Sebelum dan Setelah Pengumuman *Right Issue*

Pada pengujian risiko sebelum dan setelah pengumuman *right issue* (Tabel 6), menunjukkan hasil yang berbeda jika menggunakan beta koreksi dan beta tanpa koreksi. Panel A menunjukkan hasil bahwa risiko (beta saham) tanpa koreksi setelah pengumuman *right issue* lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman. Rata-rata perbedaan tersebut adalah 1,162%, dan secara statistik signifikan pada level 5%. Namun hasil sebaliknya ditunjukkan pada Panel B bahwa risiko (beta koreksi) lebih besar setelah pengumuman *right issue* dibandingkan sebelum pengumuman, dengan rata-rata perbedaan tersebut adalah sebesar 1,117%. Namun perbedaan tersebut secara statistik tidak signifikan.

Berdasarkan hasil tersebut hipotesis alternatif 4 yang menyatakan bahwa Pengumuman *right issue* akan meningkatkan risiko saham tidak mampu didukung.

Tabel. 6
Perbedaan Risiko (Beta) sebelum dan Setelah
Pengumuman *Right Issue*

Variable	Mean	T	Sig. (2-tailed)
Panel A: Beta Tanpa Koreksi			
BETSEB - BETSET	.011615295	3.243	0.048*
Panel A: Beta Koreksi			
BETSEB – BETSET	-0.011168690	-2.867	0.064

*Signifikan pada level 5%

PEMBAHASAN

Beberapa peneliti telah membuktikan bahwa pengumuman suatu peristiwa akan mempengaruhi risiko dan *return* saham, misalnya Scholes (1972), Smith (1977), Salamudin et al. (1999), Marsden (2000), Eckbo et al. (2000), Conroy et al. (1990), Brennan and Copeland (1988), dan Brown, Harlow and Tinic (1993).

Di Indonesia penelitian yang khususnya berhubungan dengan *right issue* telah dilakukan antara lain oleh Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), dan Safitri (2000), namun penelitian mereka belum melihat perilaku risiko baik sebelum maupun setelah pengumuman tersebut berlangsung.

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan membandingkan risiko dan *return* (tanpa dan setelah dikoreksi) antara saat pengumuman dengan hari-hari sebelum pengumuman dan hari-hari setelah pengumuman, dan rata-rata periode sebelum dengan rata-rata periode setelah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian menunjukkan meskipun pada hasil statistik deskriptif memperlihatkan bahwa rata-rata *abnormal return* setelah tanggal pengumuman *right issue* terus menurun (bertanda negatif) dan berdasarkan hasil uji beda antara hari pengumuman dengan hari-hari sebelum dan setelah pengumuman *right issue* memperlihatkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada hari pengumuman lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum dan setelah pengumuman, yang menunjukkan bahwa investor dapat menikmati keuntungan yang lebih tinggi pada saat pengumuman *right issue*. Namun hasil uji t menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara *abnormal return* pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue* baik *abnormal return* tanpa menggunakan beta koreksi maupun *abnormal return* dengan menggunakan beta koreksi. Hasil ini menunjukkan bahwa sesungguhnya pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi apapun yang dapat mempengaruhi preferensi investor terhadap pengumuman tersebut.

Demikian juga dengan hasil pengujian risiko pasar untuk perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *right issue*, dimana statistik deskriptif memperlihatkan bahwa rata-rata risiko setelah pengumuman *right issue* cenderung meningkat, akan tetapi hasil uji beda memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan hasil jika menggunakan beta koreksi dan beta tanpa koreksi. Rata-rata risiko dengan menggunakan beta tanpa koreksi menunjukkan hasil yang sejalan dengan hasil

statistik deskriptif, yang mana setelah pengumuman *right issue* risiko cenderung meningkat. Segangkan hasil uji beda jika menggunakan beta koreksi memperlihatkan hasil yang sebaliknya bahwa risiko setelah pengumuman *right issue* cenderung menurun. Namun demikian secara statistik, baik menggunakan beta koreksi maupun tanpa menggunakan beta koreksi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara risiko pada hari pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue*, kecuali untuk hari ke 3 dan ke 5 setelah pengumuman dengan menggunakan beta koreksi.

Hasil pengujian *Cumulative Abnormal Return* (CAR) menunjukkan bahwa CAR setelah pengumuman *right issue* lebih besar dibandingkan dengan sebelum pengumuman. Namun secara statistik baik menggunakan CAR yang telah dikoreksi maupun tanpa koreksi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hasil ini semakin memperkuat pernyataan diatas bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi bagi investor.

Hasil yang berbeda jika menggunakan beta koreksi dan beta tanpa koreksi diperlihatkan pada pengujian risiko sebelum dan setelah pengumuman *right issue*, dimana risiko tanpa menggunakan beta koreksi setelah pengumuman *right issue* lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman. Hasil sebaliknya memperlihatkan bahwa risiko setelah pengumuman *right issue* jika menggunakan beta koreksi lebih besar dibandingkan sebelum pengumuman. Hasil ini dapat memperkuat pendapat yang meyakini bahwa pada *emerging capital market* seperti Indonesia penggunaan beta koreksi lebih dimungkinkan karena pada pasar tersebut terjadi perdagangan yang tidak sinkron (Hartono, 2000). Namun demikian secara statistik baik menggunakan beta koreksi maupun tanpa koreksi perbedaan tersebut tidak signifikan.

Meskipun deskriptif statistik memperlihatkan bahwa hasilnya sejalan dengan penelitian sebelumnya, namun keseluruhan hasil penelitian ini tidak mampu memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya, dimana dari empat hipotesis alternatif yang dikembangkan tidak ada satupun yang dapat didukung.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian BHT (1993), Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), dan Safitri (2000). Yang akan menguji dampak pengumuman *right issue* terhadap *return* dan beta (risiko) antara periode sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara *abnormal return* pada tanggal pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue* baik *abnormal return* tanpa menggunakan beta koreksi maupun *abnormal return* dengan menggunakan beta koreksi. Hasil ini menunjukkan bahwa sesungguhnya pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi apapun yang dapat mempengaruhi preferensi investor terhadap pengumuman tersebut.

Hasil pengujian risiko pasar baik menggunakan beta koreksi maupun tanpa menggunakan beta koreksi menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara risiko pada hari pengumuman dengan hari-hari sebelum maupun setelah pengumuman *right issue*, kecuali untuk hari ke 3 dan ke 5 setelah pengumuman dengan menggunakan beta koreksi.

Hasil uji beda *Cumulative Abnormal Return* (CAR) menunjukkan bahwa CAR

setelah pengumuman *right issue* lebih besar dibandingkan dengan sebelum pengumuman. Namun secara statistik baik menggunakan CAR yang telah dikoreksi maupun tanpa koreksi tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Hasil beda rata-rata beta koreksi dan beta tanpa koreksi pada pengujian risiko sebelum dan setelah pengumuman *right issue*, dimana risiko tanpa menggunakan beta koreksi setelah pengumuman *right issue* lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman. Hasil sebaliknya memperlihatkan bahwa risiko setelah pengumuman *right issue* jika menggunakan beta koreksi lebih besar dibandingkan sebelum pengumuman. Namun demikian secara statistik baik menggunakan beta koreksi maupun tanpa koreksi perbedaan tersebut tidak signifikan.

Secara keseluruhan hasil penelitian ini tidak mampu memperkuat dukungan terhadap peneliti-penelitian sebelumnya.

Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan terutama dalam pemilihan sampel penelitian, yang mengambil sampel peristiwa pengumuman *right issue* secara keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tanpa mempertimbangkan karakteristik industri, ukuran perusahaan dan tanpa melakukan perbandingan antara perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak sedang melakukan *right issue*. Oleh sebab itu penelitian selanjutnya dapat memperbaiki kelemahan ini dengan mengelompokkan sampel menurut jenis industri dan pertimbangan ukuran, dengan pengelompokan tersebut mungkin akan dapat mencerminkan hasil penelitian yang lebih baik dan lebih spesifik, demikian juga jika dilakukan perbandingan perusahaan antara perusahaan yang sedang dan yang tidak sedang mengumumkan *right issue*, mungkin akan dapat lebih mempertegas hasil penelitian mengenai kandungan informasi pengumuman *right issue* bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, M., and J. Wurgler. The equity share in new issues and aggregate stock returns. *Journal of Finance* 5 (2000), pp. 2219-2257.
- Brigham, Eugene F., and L. C. Gapanski. Intermediate Financial Management. Fifth Edition, *The Dryden Press, Harcourt Brace College Publisher*, (1996).
- Brown, K., W. Harlo, and S. Tinic. The Risk and Required Return of common Stock Following Major Price Innovations. *Journal of financial and Quantitative Analysis* 28, (March 1993), pp. 101-116.
- Diamond, D. Optimal Release of Information by Firms. *The Journal of Finance*, (September 1985), pp. 1071-1094.
- Eckbo, B., R. Masulis., and O. Norli. Seasoned public offerings: resolution of the 'New issues puzzle. *Journal of Financial Economics* 56 (2000), pp. 251-291.
- Hamada R.s. The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stock. *Journal of Finance* (1972), pp. 435-452.
- Hartono, Jogiyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, yogyakarta: BPFE UGM, 2000.
- Howe, K., J. He., and G. Kao. One-time cash flow annoucements and fee cash flow theory: Shere Repurchases and special dividens. *Journal of Finance* 5 (1992),

- pp. 1963-1975.
- Jensen, M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76 (May 1986), pp. 323 – 329.
- Jensen, M., and W. Meckling. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Struktüre. *Journal of Financial Economics* (1976), pp. 305-360.
- Kapoor A., and R. Pope. The relationship between corporate debit issuance and changes in systematic risk. *Journal of Financial and strategic Decisions* 10, 3 (1997) pp.13-22.
- Keeley, Michael C. The stock price Effects of bank holding company securitie issuance. *Federal reserve bank of San Fransisco economics review (FSE)*, (1989) Winter, pp.3-19.
- Koski J. Measurement effects and the variance of *return* after stock splits and stock dividends. *The Review of Financial Studies* 11, 1 (1988) pp. 143-162.
- Lundhom, R. Public signal and equilibrium allocation of private information. *Journal of Accounting Research* (1991) 19 Autumn pp. 322-349.
- Scholes, M. The Market for securities: Substitution Vs. Price pressure and effects of information on share prices. *Journal of Business*, 45 (1972), pp 179-211.
- Smith, Clifford W. Invesment banking and the capital acquisition process. *Journal of Financial Economics*, 15 (1986), pp.3-29.
- Spiess D., and J. Graves.The long-run performance of stock *return* following debt offerings. *Journal of Financial Economics* 54 (1999), pp 45-73.
- Verrechia, R. The use of matematical models in financial accounting. *Journal of Accounting Research*, (1982), pp. 1-42.