

ANALISA DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN*, LIKUIDITAS SAHAM DAN REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN YANG *ISSUER* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007 – 2008

HARYETTI & YULIA EFNI

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UNRI
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru, Pekanbaru 28293

ABSTRAK

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar dampak pengumuman right issue terhadap abnormal return, likuiditas saham dan reaksi pasar pada perusahaan yang issuer di bursa efek indonesia periode 2007 - 2008. Sebagai variabel dependen (terikat) adalah abnormal return, likuiditas saham dan reaksi pasar, sedangkan variabel independen (bebas) yang digunakan adalah abnormal return dan trade volume activity (TVA). Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2008, dengan sampel sebanyak 22 perusahaan issuer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan metode pengambilan sampel adalah metode purposive sampling. Metode analisa data yang digunakan adalah analisis uji beda sign test two related sample (non parametrik) dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 16. Berdasar hasil uji sign test diperoleh kesimpulan bahwa right issue tidak berpengaruh terhadap abnormal return saham sebelum dan sesudah right issue, maupun terhadap likuiditas saham sebelum dan sesudah right issue. Tetapi right issue berpengaruh secara signifikan terhadap reaksi pasar sebelum dan sesudah right issue.

Keywords: right issue, abnormal return, trade volume activity (TVA)

LATAR BELAKANG PENELITIAN

Keberadaan pasar modal dewasa ini menjadi semakin penting sebagai sarana bagi perkembangan ekonomi secara menyeluruh terutama bagi perusahaan yang membutuhkan jalan alternatif untuk memperoleh dana. Perusahaan-perusahaan yang telah *go public* memerlukan sebuah sistem yang baik dan lebih terbuka dalam menjalankan kegiatan operasi, khususnya dalam mendapatkan dana yang besar dengan memihak kepada proses yang terjadi pada pasar.

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan di pasar modal adalah suatu indikator penting untuk mempelajari tingkah laku pasar yaitu investor. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal biasanya mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun pribadi.

Dari sisi emiten *right issue* merupakan upaya penambahan modal dengan biaya yang lebih rendah dibanding dengan IPO (*initial public offering*) pada pasar perdana, karena *right issue* tidak memerlukan banyak jasa seperti penjamin emisi, penilai, konsultan hukum dan jasa lainnya (Widiatmodjo, 2005 : 104).

Right issue dapat dikatakan mempunyai sifat setengah memaksa bagi *existing shareholder*, karena pemegang saham akan dihadapkan dengan berkurangnya persentase kepemilikan jumlah saham dan dilusi harga saham pada

perusahaan jika tidak membeli *right* tersebut. Resiko yang diterima oleh pemegang saham tersebut sebanding dengan besarnya perbandingan saham baru yang diterbitkan dengan saham lama (Suryaningrum dan Prasetyo, 2005 : 53). Ini berarti semakin besar saham baru yang diterbitkan maka semakin besar pula pengurangan kepemilikan pemegang saham lama jika tidak membeli *right issue* tersebut.

Beberapa temuan empiris tersebut diatas konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi simetri diantara berbagai partisipan di pasar modal.

Kebijakan *right issue* merupakan biaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Jadi dengan adanya *right issue*, kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam presentasi yang lebih kecil dari pada presentasi jumlah lembar saham yang beredar.

Berdasar latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah *abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman.
- 2) Apakah likuiditas saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman.
- 3) Apakah reaksi pasar saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman.

Berdasarkan perumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui *abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan atau tidak dengan sesudah pengumuman.
- 2) Untuk mengetahui likuiditas saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan atau tidak dengan sesudah pengumuman.
- 3) Untuk mengetahui reaksi pasar saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan atau tidak dengan sesudah pengumuman.

Sedangkan manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dan dikembangkan dari penelitian ini adalah:

- 1) Bagi pemegang saham, investor dan calon investor, dapat memberikan informasi yang menjadi dasar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan khususnya dan bagi perusahaan *issuer* lainnya.
- 2) Bagi emiten, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan *right issue* agar dapat memaksimalkan tujuan yang ingin dicapai.
- 3) Bagi peneliti, untuk menambah pengetahuan tentang pasar modal khususnya tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* saham, likuiditas saham dan reaksi pasar.

KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu ajang yang dapat dimanfaatkan sebagai tempat untuk memobilisasi dana, baik yang berasal dari dalam negeri maupun yang berasal dari luar negeri.

Menurut Keppres No. 60 Tahun 1988 pasar modal merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek (Sri Handaru Yulianti, 1996: 2).

Dalam pasar modal, pihak penjual adalah perusahaan yang membutuhkan modal (emiten) yang efeknya dijual pada pasar modal. Sedangkan pihak pembeli adalah pihak yang ingin membeli modal/efek perusahaan yang dianggap mempunyai orientasi keuntungan. Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Prof. Dr. S. Hadibroto, pasar modal adalah tempat yang memberikan kemungkinan bagi perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas untuk menjual saham-sahamnya kepada umum sehingga partisipasi masyarakat dalam mengumpulkan modal perusahaan dapat dilakukan.

Berdasar pengertian tersebut diatas, pasar modal terdiri dari Pasar Perdana (*Primary Market*) dan Pasar Sekunder (*Secondary Market*). Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya pembelian surat berharga oleh investor sebelum surat berharga yang dikeluarkan perusahaan tersebut dicatatkan di bursa utama / OTC (*Over the Counter Market*). Jadi pada transaksi ini hubungan yang terjadi adalah antara investor dengan perusahaan penerbit surat berharga dan tentu saja melalui perantara para pialang.

Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas (PT). saham biasanya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Menurut Darmaji, saham adalah :

Sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perusahaan terbatas (Darmaji, 1998 : 5).

Sedangkan menurut William (1983: 15) adalah selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut sesuai dengan porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.

Jenis saham dapat dikelompokkan berdasar dua cara yaitu :

- 1) Cara peralihan umum
 - a. Saham atas nama (*registered stock*) yaitu saham yang ada identitas pemiliknya pada sertifikat saham tersebut dan apabila ada pemindahan kepemilikan harus melalui prosedur.
 - b. Saham atas tunjuk (*bearer Stock*) yaitu saham yang tidak ada identitas pemiliknya pada sertifikat saham tersebut sehingga mudah untuk dipindahtangankan.
- 2) Hak tagihan
 - a. Saham biasa (*common stock*) yaitu saham yang dikeluarkan perusahaan hanya dalam satu jenis.
 - b. Saham *preference* (*preference stock*) yaitu saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi (*bond*) dan saham biasa (Jogiyanto, 1998: 56).

Menurut Sentanoe Kertonegoro, penawaran hak atau *right issue* atau *right offering* adalah penawaran hak, dimana pemegang saham yang ada diberi hak pertama untuk emisi baru dengan membeli saham baru secara proporsional dengan kepemilikannya diperusahaan itu.

Sedangkan menurut Emerty dan Finnerty, *right issue* atau *right offering* adalah : Penawaran saham baru dengan harga yang khusus kepada pemegang saham lama.

Menurut Ghozali dan Solichin (2003:101), *right issue* adalah salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan yang telah terdaftar (*listed*) di bursa efek untuk memperoleh dana.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, telaah pustaka dan penelitian-penelitian terdahulu yang telah diuraikan, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- 1) *Abnormal return* sebelum tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* setelah tanggal pengumuman *right issue*.
- 2) *Likuiditas saham* sebelum tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *likuiditas saham* setelah tanggal pengumuman *right issue*.
- 3) *Reaksi pasar* sebelum tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *reaksi pasar* setelah tanggal pengumuman *right issue*.

Sehingga dapat dibuat suatu hipotesis alternatif yang dirumuskan sebagai berikut :

1. ***Abnormal return Saham Sebelum Pengumuman Right Issue dan Abnormal Return Saham Sesudah Pengumuman Right Issue.***

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

H1 : *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *Abnormal return* saham sesudah pengumuman.

2. ***Likuiditas Saham Sebelum Pengumuman Right Issue dan Likuiditas Saham Sesudah Pengumuman Right Issue.***

H02 : Likuiditas saham sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan likuiditas saham sesudah pengumuman.

H2 : Likuiditas saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan likuiditas saham sesudah pengumuman.

3. ***Reaksi Pasar Sebelum Pengumuman Right Issue dan Reaksi Pasar Sesudah Pengumuman Right Issue.***

H03 : Reaksi pasar sebelum pengumuman *right issue* tidak berbeda secara signifikan dengan reaksi pasar sesudah pengumuman.

H3 : Reaksi pasar sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan reaksi pasar sesudah pengumuman.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi semua perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode waktu Januari 2007 sampai dengan Desember 2008. Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2007 adalah sejumlah 354 perusahaan, dengan 23 perusahaan yang menerbitkan *right issue*, dan pada tahun 2008 adalah sebanyak 411 perusahaan dengan 22 perusahaan yang menerbitkan *right issue*. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002 : 115), populasi (*population*) adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu.

Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan atau emiten yang mengeluarkan *right issue* dan memenuhi kriteria yang ditentukan dalam penelitian

ini. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan pendekatan *non-probability random sampling*, yaitu dimana setiap unsur atau anggota populasi tidak mempunyai peluang atau kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel (Sugiyono,2004:77). Selanjutnya cara penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dihendaki oleh penulis dengan tidak terlepas pada sistematika penelitian dan penulisan. Kriteria penentuan sampel yang digunakan bertujuan untuk menghindari adanya *miss* spesifikasi yang dapat mempengaruhi hasil analisis.

Penelitian ini lebih berfokus kepada pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode waktu Januari 2007 sampai dengan Desember 2008, terutama pengaruhnya terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal, karena pengumuman *right issue* merupakan salah satu informasi yang mempunyai kandungan nilai ekonomis bagi pasar. Jangka waktu penelitian ini dipilih karena merupakan data terbaru dan memiliki kelengkapan informasi yang lebih komplit.

Unit Analisis

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Indonesia saat ini memiliki pasar modal sebagai tempat resmi terjadinya transaksi jual beli efek atau surat berharga yang bernama Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebelum bernama Bursa Efek Indonesia, Indonesia memiliki 2 pasar modal yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Namun dengan kebijakan yang ditetapkan pemerintah dengan alasan kemajuan pasar modal nasional dan ikut berperan aktif dalam pasar modal dunia maka kedua bursa efek tersebut digabung menjadi Bursa Efek Indonesia. Data yang tersedia pada Bursa Efek Indonesia dapat diperoleh pada PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal), yang memiliki informasi mengenai pasar modal dan bursa efek secara lengkap.

Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder (*secondary data*) atau pun juga data dokumenter (*documentary data*) yang dapat diperoleh dari berbagai literatur, artikel, teks book, media masa, *data base* yang ada di PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) di Pekanbaru. Data yang diperoleh berupa nama-nama perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *right issue*, harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah saham yang beredar perhari dan jumlah saham yang diperdagangkan perhari. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002:145), data dokumenter memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Data dokumenter diatas diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Sumber data yang diperoleh dalam penelitian ini dapat dilihat pada *IDX Statistic* tahun 2007 dan 2008, *IDX Statistic monthly* untuk tahun 2007 dan 2008, *IDX Statistic per quarter* tahun 2007 dan 2008 serta media cetak lainnya yang diterbitkan oleh PIPM. Selain itu juga didapat dari situs www.idx.co.id, www.yahoo.com/finance serta *website-website* yang berhubungan dengan penelitian ini.

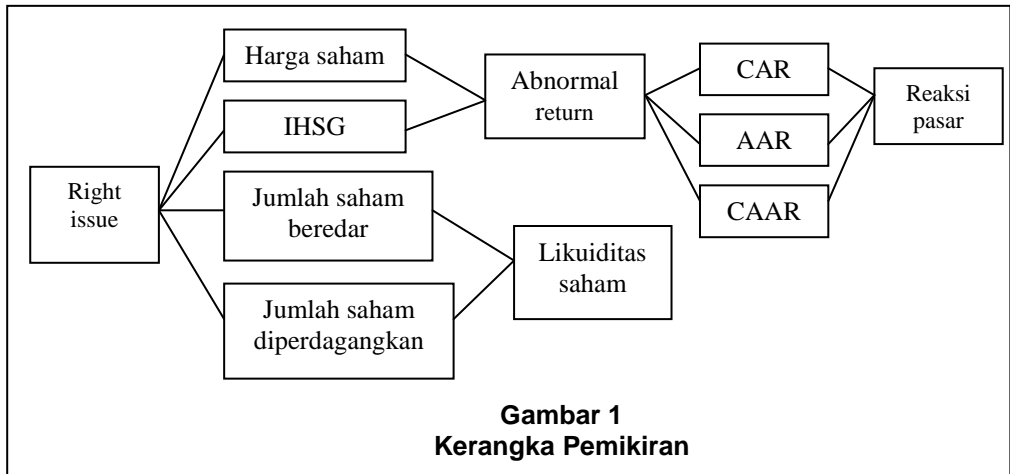
Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya berubah apabila ada perubahan pada variabel lain atau nilainya tergantung pada variabel lain. Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, likuiditas saham dan reaksi pasar.

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang nilainya selalu berubah tanpa ada pengaruh dari variabel lain atau variabel ini mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah abnormal return dan *trade volume activity* (TVA).

Adapun kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah :



Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian yang dikumpulkan berupa data historis didasari asumsi bahwa selama periode pengamatan, Bursa Efek Indonesia dalam kondisi normal dan mendukung serta data yang dibutuhkan dalam penelitian ini cukup tersedia. Dalam penelitian ini dilakukan pengumpulan data dan informasi dengan cara melakukan pengumpulan data sekunder, yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan mengambil data yang berasal dari sumber kedua, seperti data perusahaan yang menerbitkan *right issue*, harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah perdagangan saham harian dan jumlah saham sampel yang diperdagangkan pada hari periode jendela.

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik analisis uji statistik non parametrik, dikarenakan statistik non parametrik didasarkan dari model yang tidak mendasarkan pada bentuk khusus dari distribusi data dan jumlah sampel kecil (<30).

Uji non parametrik yang digunakan adalah *two related sample uji sign test* (uji tanda) untuk menguji hipotesis 1, 2, dan 3, Adapun tahapan-tahapan dalam teknik analisis data adalah sebagai berikut :

1. Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *actual return* dengan *return* ekspektasi. *Return* sendiri merupakan keuntungan atau hasil yang diperoleh investor dari investasi. Dalam penelitian ini, *abnormal return* dihitung menggunakan *Market Adjusted Model*.

2. Likuiditas Saham
3. Reaksi pasar

Reaksi pasar dalam penelitian ini menggunakan *average abnormal return* (AAR), *Cumulatif Abnormal Return* (CAR) dan *Cumulatif Average Abnormal Return* (CAAR) sebagai indikator (terutama indikator CAR) untuk melihat dan mengetahui ada atau tidaknya reaksi pada pasar pada periode jendela.

Uji Hipotesis

Setelah menghitung *abnormal return*, likuiditas saham dan reaksi pasar, maka tahap berikutnya yaitu menguji hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik non parametrik, dimana uji non parametrik menggunakan alat uji *two related sample* untuk sampel saling berhubungan atau berpasangan *sign test* (Uji Tanda). Sampel berpasangan adalah sebuah sampel dengan objek yang sama namun mengalami perlakuan yang berbeda (Pratisto, 004 :27)

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan bantuan *software SPSS 16.0 for windows* dengan tingkat signifikansi 5% dan pengujian secara dua sisi (*two tailed*). Adapun kriteria keputusannya yaitu :

Jika : $p\text{-value} > 0,05$ maka H_0 diterima.
 $p\text{-value} < 0,05$ maka H_0 ditolak.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan harian dari perusahaan yang menjadi sampel. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory 2007 dan 2008*, Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2007 adalah sejumlah 354 perusahaan, dengan 23 perusahaan yang menerbitkan *right issue*, dan pada tahun 2008 adalah sebanyak 411 perusahaan dengan 22 perusahaan yang menerbitkan *right issue*. Dari dua tahun berturut-turut tersebut akan diambil sampel yang memenuhi kriteria. Sesuai dengan kriteria yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dari 45 perusahaan yang melakukan *right issue* tersebut diperoleh 22 perusahaan yang menjadi sampel akhir dalam penelitian ini, sedangkan 23 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Analisis data terhadap 22 perusahaan *issuer* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2007-2008 dilakukan dengan menggunakan uji statistik non parametrik *two related sample* (uji *sign test*).

Data yang terkumpul dalam penelitian ini harus dapat memperlihatkan gambaran atau diskripsi dari nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan nilai standar deviasi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Untuk itu diperlukan statistik deskriptif untuk melihat gambaran dari data yang telah diperoleh.

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2004:142).

Analisa Uji Hipotesis

1. Analisis Pengujian Hipotesis 1 (*Abnormal Return* Saham Sebelum Pengumuman *Right Issue* dan *Abnormal Return* Saham Sesudah Pengumuman *Right Issue*)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis pertama yakni *Abnormal return* saham sebelum pengumuman dan *Abnormal return* saham sesudah pengumuman *right issue*. Pengujian pertama dilakukan dengan uji statistik non parametrik *two related sample* yaitu uji *sign test* dengan tingkat signifikansi 5% dan pengujian secara satu sisi (*one tailed*). Pengujian ini juga bertujuan untuk menguji pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi atau tidak yang berpengaruh terhadap perubahan perilaku *abnormal return* saham disepuluh hari pengumuman seperti yang telah didokumentasikan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, model pengujian studi peristiwa digunakan dengan teknik *market-adjusted model*, menyajikan hasil rata-rata *abnormal return* untuk seluruh sampel selama selama lima hari sebelum dan setelah pengumuman.

Akan tetapi hasil uji *two related sample sign test* pada hipotesis ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Masulis dan Korwar (1986, dalam Suryaningrum dan Prasetyo, 2005:51) yang menemukan hasil penelitian yang menunjukkan *abnormal return* yang negatif rata-rata 3,2% untuk perusahaan manufaktur sedangkan untuk perusahaan non manufaktur ditemukan hanya sebesar -0,5% satu minggu sebelum pengumuman *right issue*. Tidak konsistennya hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dapat disebabkan karena perbedaan sampel yang digunakan, pemilihan jenis industri, model analisis yang digunakan dan waktu periode penelitian. Pada penelitian yang dilakukan oleh Masulis dan Korwar (1986, dalam Suryaningrum dan Prasetyo, 2005:51) menggunakan model analisis *market model* dan menjadikan perusahaan manufaktur dan non manufaktur sebagai sampel penelitian.

2. Analisa Pengujian Hipotesis 2 (Likuiditas Saham Sebelum Pengumuman *Right Issue* dan Likuiditas Saham Sesudah Pengumuman *Right Issue*)

Pengujian hipotesis kedua ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara likuiditas saham sebelum pengumuman *right issue* dengan likuiditas saham sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan indikator *trade volume activity* (TVA). *Trading volume activity* (TVA) digunakan untuk melihat preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif dalam hal membuat keputusan perdagangan saham diatas perdagangan yang normal. Jika hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan berarti bisa dikatakan bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Sama seperti hipotesis sebelumnya, hipotesis ini juga diuji dengan uji statistik non parametrik *two related sample sign test* dengan tingkat signifikansi 5% dan pengujian dilakukan secara satu sisi (*one tailed*).

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dikemukakan oleh Kurniawan (2006) dan Wijaksono (2007). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Taufan Adi Kurniawan (2006) berkesimpulan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham yang ditandai dengan adanya perbedaan aktifitas volume perdagangan saham. Hasil penelitian serupa juga diungkapkan oleh Eky Wijaksono (2007) yang berkesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada tahun periode 2000-2004.

3. Analisa Pengujian Hipotesis 3 (Reaksi Pasar Sebelum Pengumuman *Right Issue* dan Reaksi Pasar Sesudah Pengumuman *Right Issue*)

Pengujian hipotesis ketiga ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara reaksi pasar sebelum pengumuman *right issue* dengan reaksi pasar sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan indikator CAR (*cumulative abnormal return*) dengan metode *two related sample sign test*, serta menghitung indikator AAR (*average abnormal return*) dan CAAR (*cumulative average abnormal return*).

Hasil penelitian ketiga ini akan memperlihatkan bagaimana reaksi pasar secara keseluruhan terhadap pengumuman *right issue* dalam periode lima hari sebelum pengumuman dan lima hari setelah pengumuman *right issue*. Jika hasil analisis menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan berarti bisa dikatakan bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Sama seperti hipotesis sebelumnya, hipotesis ini juga diuji dengan uji statistik non parametrik *two related sample sign test* dengan tingkat signifikansi 5% dan pengujian dilakukan secara satu sisi (*one tailed*).

Hasil kesimpulan penelitian ini sangat dipengaruhi oleh keadaan ekonomi secara global yang secara langsung memberikan efek yang signifikan terhadap pasar modal. Data yang didapat dalam penelitian ini mencerminkan keadaan pasar modal selama masa periode penelitian secara nyata (*real*). Seperti faktor resesi ekonomi, salah satunya yang mulai terjadi pada akhir semester pertama pada tahun 2008, yang diawali dengan jatuhnya kegiatan ekonomi khususnya pasar modal dan keuangan di Amerika Serikat yang memberikan imbas terhadap keadaan perekonomian negara berkembang maupun negara maju. Selain itu pemilihan penentuan acuan (t_0) tanggal *right issue* pada masa periode jendela ikut mempengaruhi hasil penelitian. Pada penelitian ini acuan tanggal *right issue* adalah berdasarkan *ex-date*, karena dinilai lebih dapat mencerminkan reaksi yang terjadi pada pasar modal terhadap penerbitan *right issue*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris bahwa variabel *abnormal return* memiliki perbedaan yang signifikan pada periode sebelum pengumuman dengan periode sesudah pengumuman *Right issue*, serta variabel likuiditas saham memiliki perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 22 perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* pada tahun 2007-2008. Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik non parametrik *two related sample sign test* dengan bantuan aplikasi program *SPSS 16.0 for windows*, dengan tujuan untuk memperbandingkan hasil kesimpulan dan memperkecil keraguan hasil kesimpulan serta untuk meyakinkan validitas hasil kesimpulan.

Saran

Untuk melengkapi dan memperbaiki penulisan ini dimasa yang akan datang ada beberapa saran yang mungkin dapat dipertimbangkan sebagai berikut : 1) Perusahaan sebaiknya menggunakan dana *right issue* tersebut untuk menambah modal guna perluasan investasi, tidak hanya digunakan untuk membayar hutang

saja, 2) Bagi investor, sebekum menanamkan saham sebaiknya melihat dengan seksama atau mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan yang sebenarnya, khususnya dana *right issue* tersebut apakah akan digunakan secara menguntungkan atau tidak dan Bapepam sebaiknya menerapkan rambu-rambu atau beberapa persyaratan bagi emiten yang melakukan *right* cukup bagus dan likuiditas sahamnya di bursa cukup tinggi sehingga tidak merugikan investor, dan 3) Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* sedangkan penelitian yang sebelumnya menggunakan metode *market model*. Penelitian selanjutnya dapat lebih baik jika digunakan kedua model perhitungan (*market adjusted model* dan *market model*) ataupun *mean adjusted model* yang kemudian dapat diperbandingkan hasil dari perhitungan kedua model. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian tentang *right issue* dapat menggunakan variabel lain seperti biaya modal dan kineja keuangan untuk menilai apakah pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap asar atau penelitian lebih lanjut dengan melakukan pengujian terhadap sampel berdasar ukuran usahanya atau jenis industrinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamarudin, 1997, *Dasar-dasar Manajemen Investasi*, Rineka Cipta, Jakarta.
- Alexander, Gordon J., William F. Sharpe, dan Jeffery V. Bailey, 1997, *Fundamentals of investments, Third Edition*, Prentice- Hall Inc., USA.
- Kurniasari, Ninik dan B. Linggar Yekti Nugraheni, 2003, Reaksi Pasar Terhadap *Right Issue* Pada saat *Ex Date*, *Jurnal Ekonomi adan Bisnis* (Dian Ekonomi), Vol.IX, No. 2, September 2003, Hal.239-253.
- Sofyan, M., Indra Ismawan, Zainal Arifin dan Denny C. Rina (Medpress Teamwork), 1998, *Menyiasati Krisis Ekonomi Kiat Investasi dan Penyelamatan Aset*, Alex Media Komputindo,(Gramedia), Jakarta.
- Sugiono, 2004, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung.
- Suryaningrum, Sri dan Nanang Prasetyo, 2005, Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1996-2003, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol .2, No.1 Juli 2005, Hal, 48-61
- Widioatmodjo, Sawidji, 2005, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Pengantar Menjadi Investor Profesional*, Elex Media Komputindo (Gramedia), Jakarta.

www.idx.co.id

www.yahoo.com/finance