

**REAKSI PASAR ATAS SECONDARY RIGHT ISSUE PADA PERUSAHAAN
YANG GO PUBLIK DI INDONESIA****Anastasya Milsa Komaling**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen
Universitas Sam Ratulangi Manado.
email: milsa_icha@yahoo.com

ABSTRAK

Seiring dengan perkembangan ekonomi, maka alternatif berinvestasi juga semakin berkembang. Investasi di pasar modal merupakan investasi langsung dan investasi jangka panjang. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada perubahan harga saham, return saham dan abnormal return sebelum dan setelah right issue. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dimana sampel diambil dengan pertimbangan tertentu dan metode analisis yang digunakan adalah Paired-Sample T Test. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan right issue dari tahun 2007 sampai dengan 2010. Teknik sampling yang digunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 10 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata *paired sample t-test*. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa perbedaan antara Harga Saham, Return Saham, dan Abnormal Return sebelum dan sesudah *Right Issue*, tidak terbukti secara signifikan dengan nilai sig yang lebih besar dari nilai α . Hal ini mengidentifikasikan bahwa sekalipun terdapat perbedaan dalam Harga Saham, Return Saham, dan Abnormal Return sebelum dan sesudah *Right Issue* tetapi perbedaan rata-rata tersebut tidak signifikan.

Kata kunci: harga saham, return saham, abnormal return saham

ABSTRACT

Along with economic development, the alternative investment is also growing. Investing in the stock market is a direct investment and long-term investments. The capital market has a big role for the economy of a country because capital markets run two functions, economic functions and financial functions. The purpose of this study was to determine whether there are changes in stock prices, stock returns and abnormal returns before and after the rights issue. The sampling method used was purposive sampling, where the sample is taken with certain considerations and analytical methods used are Paired-Sample T Test. The study population is a publicly traded company and is listed on the Indonesia Stock Exchange right issues from 2007 to 2010. The sampling technique used purposive sampling with a sample of 10 firms. Analysis tools used are two different test average paired sample t-test. Based on the results of the analysis found that the difference between Stock Prices, Stock Return, and Abnormal Return before and after the rights issue, not shown to be significant with sig greater than the value of α . This indicates that although there is a difference in the stock price, Stock Return, and Abnormal Return before and after the right issue but the average difference was not significant.

Keywords: stock prices, stock return, abnormal stock return

PENDAHULUAN

LatarBelakang

Seiring dengan perkembangan ekonomi, maka alternatif berinvestasi juga semakin berkembang. Investasi di pasar modal merupakan investasi langsung dan investasi jangka panjang. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).

Pasar modal (*capital Market*) adalah suatu pasar di mana dana – dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *preemptive rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atas saham – saham baru tersebut pada tingkat harga yang ditentukan.

Perusahaan dapat melakukan penawaran saham lagi kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah daripada harga pasar sehingga pemegang saham lama atau *investor* tertarik untuk membelinya. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah modal perusahaan. Hampir sama dengan saat perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali. Bedanya, *right issue* dikeluarkan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek atau sudah *go public*. Bagi pemegang saham, adanya *right issue* mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *rights* ini akan mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila pemegang lama tidak melakukan konversi *Rights*-nya. Pemodal tersebut mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi, yaitu penurunan presentase kepemilikan saham.

Penandaan melalui *Right Issue* memberikan reaksi pasar ganda bagi fluktuasi harga saham. Pertama, harga saham akan berfluktuasi setelah diumumkan *Right Issue*. Kedua, harga saham juga akan berfluktuasi setelah masa berlaku penawaran (*cum date*) atau pada saat penawaran tidak berlaku lagi (*ex date*). Ini terjadi karena investor bersifat mengantisipasi informasi yang memberikan indikasi positif maupun negatif. Pengumuman perusahaan yang melakukan *Right Issue*, secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, dan ini adalah kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk*. *Systematic risk* adalah bagian resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atas portofolionya.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada perubahan :

1. Harga saham sebelum dan setelah *right issue*.
2. Return saham sebelum dan setelah *right issue*.
3. Abnormal return sebelum dan setelah *right issue*.
4. Perubahan Rata-rata Harga Saham, Return Saham, Abnormal Return Saham sebelum dan setelah pengumuman *Right Issue*.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar modal (*capital Market*) adalah suatu pasar di mana dana – dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat – surat berharga jenis surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun dan ada yang tidak memiliki jatuh tempo. Dana jangka panjang berupa hutang yang diperdagangkan

biasanya obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri berupa saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat (dalam pengertian fisik) yang terorganisasi di mana surat berharga diperdagangkan, yang kemudian disebut bursa efek (*stock exchange*) Martono dan Harjito, (2010: 359). Pasar modal terdiri dari pasar primer/perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer adalah pasar untuk surat – surat berharga yang baru diterbitkan. Pada pasar ini dana berasal dari arus penjualan surat berharga atau sekuritas (*security*) baru dari pembeli sekuritas (disebut investor) kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut (disebut emiten). Sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang sudah ada (sekuritas lama) di bursa efek. Uang yang mengalir dari transaksi ini tidak lagi mengalir ke perusahaan penerbit efek tetapi hanya mengalir dari pemegang sekuritas yang satu kepada pemegang sekuritas yang lain.

Terminologi tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah terjemahan dari ketentuan hukum yang mengatur adanya *preventive right* yang ada disetiap pemegang saham lama didalam perseroan terbatas, dimana setiap pemegang saham yang terdaftar di dalam daftar pemegang saham, ia berhak untuk mendapatkan hak untuk membeli setiap saham baru atau yang dikeluarkan didalam portopel perseroan. Hak inilah yang mekanismenya diatur didalam penawaran tentang *Right Issue*, jadi secara teknis emiten – emiten yang tercatat di bursa efek, dapat mengeluarkan saham baru dimana nantinya ada hak untuk membeli yang ditentukan dalam harga dan nominal tertentu. Penawaran *Right Issue* di pasar modal, bertujuan untuk memberikan kesempatan kepada perseroan, yang secara teoritis bila setiap pemegang saham membeli hak – haknya tersebut, maka perseroan akan kembali mendapatkan sejumlah dana yang akan masuk kedalam kas perseroan. Namun bila di dalam penawaran umum kita mengenal adanya pihak – pihak yang menjadi partner emiten untuk menjual saham, misalnya adalah perusahaan sekuritas yang menjadi underwriter atau penjamin emisi maka didalam penawaran *right*, terdapat pihak yang menjadi pembeli siaga, bila ternyata sebagian atau seluruh dari *Right* tersebut ternyata tidak diexercise oleh pemegang saham lama perseroan.

Harto dalam Irham dan hadi (2009) menyatakan, *right issue* merupakan penawaran sekuritas baru kepada pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu pada saat tertentu pula. Pendapat Puji Harto sesuai seperti dinyatakan oleh Horne bahwa “*Right Issue* merupakan penerbitan saham baru yang hanya terbatas kepada pemegang saham lama dalam jangka waktu tertentu.” Dalam Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari. BAPEPAM menyatakan, “Bukti *right* atau yang biasa dikenal dengan bukti hak memesan efek terlebih dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan sebelum saham – saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.”

Hipotesis

1. Diduga terdapat perubahan Rata-Rata Harga Saham sebelum dan setelah pengumuman *Right issue*?
2. Diduga terdapat perubahan *Return* Saham sebelum dan setelah pengumuman *Right issue*?
3. Diduga terdapat perubahan *Abnormal Return* sebelum dan setelah pengumuman *Right issue*?
4. Diduga terdapat perubahan *Rata-rata Harga Saham, Return Saham, Abnormal Return Saham* sebelum dan setelah pengumuman *Right Issue*?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian dengan metodologi studi peristiwa (*event study*). Penelitian ini lebih terfokus kepada pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 sampai dengan 2010, terutama pengaruhnya terhadap perubahan harga saham dipasar modal, karena pengumuman *right issue* merupakan salah satu informasi yang mempunyai kandungan nilai ekonomis bagi pasar. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode peristiwa (*event period*) selama 20 hari, periode peristiwa ini terdiri dari dua bagian, yaitu 10 hari sebelum pengumuman (*event day*), dan 10 hari setelah pengumuman (*event day*). Pada penelitian ini dilakukan pengambilan sampel pada perusahaan yang menerbitkan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia.

Definisi operasional: (1) Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat bisa mengalami perubahan, sehingga para investor atau calon investor harus jeli dalam pemilihan saham. Harga saham ada beberapa macam yakni *open price* yang merupakan harga pertama yang ditawarkan perusahaan atau harga pembukaan. *High price* yang merupakan harga tertinggi dan *low price* yang merupakan harga terendah. Harga saham yang diambil dalam penelitian ini adalah *close price* yakni harga penutupan hari dan dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel. (2) *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000:433). (3) Menurut Jogiyanto (2000:434), *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. (4) Menurut Jogiyanto (2000:434), *expected return* merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2000:434) mengestimasi *expected return* menggunakan model estimasi *mean-adjust model*, *market model* dan *market-adjust model*. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *mean-adjust model*. Penelitian ini menggunakan Uji beda sampel berpasangan atau Paired-Sample t test, Dependent Sample Test dan Paired-sample test.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan data harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan harian dari perusahaan yang menjadi sampel. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* 2007 sampai dengan 2010. Dari empat 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 10 perusahaan yang menjadi sampel akhir dalam penelitian ini, sedangkan 14 perusahaan dikeluarkan dari sampel karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Analisis data terhadap 10 perusahaan *issuer* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2007-2010 dilakukan dengan menggunakan uji statistik dua sampel berpasangan (uji *paired sample t-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)

Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Tabel 1. Perubahan Rata-Rata Harga Saham Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah *Right Issue* Sampel Selama Periode Pengamatan

No	Perusahaan	Tanggal <i>Right Issue</i>	Rata-rata Harga Saham	
			H-10 s/d H-1	H+1 s/d H+10
1	ADES	28 Des 2007	782	751
2	FPNI	23 Jan 2008	352	375
3	AISA	30 Mei 2008	534	515
4	DUTI	03 Juli 2008	1100	1050
5	CKRA	04 Agst 2008	188	217
6	INPC	08 Jan 2009	51	50
7	OKAS	21 Okt 2009	770	736
8	BKSL	01 Feb 2010	89	87
9	ENRG	17 Feb 2010	168	159
10	TCID	10 Juli 2008	6500	6355

Sumber: IDX, Data Olahan 2012.

Berdasarkan Tabel di atas dapat diketahui bahwa *Right Issue* Perusahaan ADES pada tanggal 28 Desember 2007. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 782 dan mengalami penurunan sesudah *Right Issue* menjadi 751. Perusahaan FPNI membuat *Right Issue* pada tanggal 23 Januari 2008. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 352 dan mengalami kenaikan sesudah *Right Issue* menjadi 375. Sedangkan Perusahaan AISA membuat *Right Issue* pada tanggal 30 Mei 2008. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 534 dan mengalami penurunan sesudah *Right Issue* menjadi 515. Perusahaan DUTI membuat *Right Issue* pada tanggal 03 Juli 2008. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 1100 dan mengalami penurunan sesudah *Right Issue* menjadi 1050. Dibandingkan dengan Perusahaan CKRA membuat *Right Issue* pada tanggal 04 Agustus 2008. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 188 dan mengalami kenaikan sesudah *Right Issue* menjadi 217. Perusahaan INPC membuat *Right Issue* pada tanggal 08 Januari 2009. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 51 dan mengalami penurunan sesudah *Right Issue* menjadi 50 atau mengalami penurunan sebesar 1 point. Perusahaan OKAS membuat *Right Issue* pada tanggal 21 Oktober 2009. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 770 dan mengalami penurunan sesudah *Right Issue* menjadi 736. Sedangkan Perusahaan BKSL membuat *Right Issue* pada tanggal 07 Februari 2010. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 89 dan mengalami penurunan sesudah *Right Issue* menjadi 87 atau turun 2 point. Perusahaan ENRG membuat *Right Issue* pada tanggal 17 Februari 2010. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 168 dan mengalami kenaikan sesudah *Right Issue* menjadi 159. Perusahaan TCID membuat *Right Issue* pada tanggal 10 Juli 2008. Harga Saham rata – rata sepuluh hari sebelum *Right Issue* adalah 6500 dan mengalami penurunan sesudah *Right Issue* menjadi 6355. Dengan kata lain hanya 2 (dua) perusahaan yang mengalami kenaikan sesudah *Right Issue* sedangkan 8 (delapan) delapan perusahaan lainnya mengalami penurunan sesudah *Right Issue*

Rata – Rata Return Saham Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah *Right Issue* Sampel

Actual return atau return saham merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Hal ini dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

Tabel 2. Rata – Rata Return Saham Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah *Right Issue* Sampel Selama Periode Pengamatan

No	Perusahaan	Tanggal <i>Right Issue</i>	Rata-rata Return Saham	
			H-10 s/d H-1	H+1 s/d H+10
1	ADES	28 Des 2007	-0.0025	0.00156
2	FPNI	23 Jan 2008	0.0046	0.0023
3	AISA	30 Mei 2008	0.00014	0.00188
4	DUTI	03 Juli 2008	0	0.00045
5	CKRA	04 Agst 2008	0.0019	0.04799
6	INPC	08 Jan 2009	0.0039	0.00218
7	OKAS	21 Okt 2009	0.00134	-0.05216
8	BKSL	01 Feb 2010	0.0014	-0.00045
9	ENRG	17 Feb 2010	0.00046	-0.00030
10	TCID	10 Juli 2008	0	-0.00062

Sumber: IDX, Data Olahan 2012.

Dari tabel diatas dapat dilihat perubahan *Expected Return* atau *Actual Return* atau yang lebih dikenal sebagai Return Saham. Tabel diatas memberikan informasi bahwa Perusahaan ADES mengalami kenaikan Return Saham dari posisi -0.0025 menjadi 0.00156 sesudah *Right Issue* .Sedangkan Return Saham Perusahaan FPNI mengalami penurunan sebesar 0.0023 dari 0.0046 turun menjadi 0.0023. Berbeda dengan Return Saham Perusahaan AISA yang mengalami kenaikan dari posisi 0.00014 menjadi 0.00188. Return Saham Perusahaan DUTI mempunyai pengecualian karena sebelum *right issue* perusahaan DUTI tidak memiliki patokan return saham sehingga mengalami peningkatan sesudah *right issue* menjadi 0.00045 point sesudah *right issue*. Berbeda dengan Return Saham Perusahaan CKRA yang mengalami kenaikan dari posisi 0.0019 menjadi 0.04799. Return Saham Perusahaan INPC mengalami penurunan yang tidak terlalu drastis dari posisi 0.0039 menjadi 0.00218.

Berbeda dengan Return Saham Perusahaan OKAS yang mengalami penurunan bahkan mencapai angka negatif dari posisi 0.00134 menjadi -0.05216 dan hal ini pun berlaku untuk perusahaan BKSL, ENRG, dan TCID yang mengalami penurunan hingga memasuki angka negatif dalam posisi rata-rata Return Saham.

Tabel 3. Rata – Rata Abnormal Return Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Right Issue Sampel Selama Periode Pengamatan

No	Perusahaan	Tanggal Right Issue	Rata-rata Abnormal Return	
			H-10 s/d H-1	H+1 s/d H+10
1	ADES	28 Des 2007	-0.0028742	0.0121996
2	FPNI	23 Jan 2008	0.0128605	-0.0276963
3	AISA	30 Mei 2008	-0.0296974	-0.0063312
4	DUTI	03 Juli 2008	0.002273	-0.0063637
5	CKRA	04 Agst 2008	0.017414	-0.0377352
6	INPC	08 Jan 2009	0.0063701	-0.0148816
7	OKAS	21 Okt 2009	-0.0084367	-0.0091889
8	BKSL	01 Feb 2010	-0.0151092	-0.0162636
9	ENRG	17 Feb 2010	-0.0231324	-0.0083459
10	TCID	10 Juli 2008	0.003123	-0.0081204

Sumber:IDX, Data Olahan 2012

Hasil perolehan data diatas menggambarkan bahwa perolehan *Abnormal Return* 10 perusahaan diatas rata – rata mengalami perubahan dari perusahaan ADES yang mengalami kenaikan *Abnormal Return* dari posisi -0.0028742 menjadi 0.0121996.Hasi dari perusahaan ADES berbeda dengan perusahaan FPNI yang mengalami penurunan *Abnormal Return* dari posisi 0.0128605 menjadi -0.0276963.Perolehan hasil *Abnormal Return* perusahaan AISA mengalami kenaikan dari posisi -0.0296974 sebelum *right issue* menjadi -0.0063312 sesudah *right issue*. Berbeda dengan Perolehan hasil *Abnormal Return* perusahaan DUTI yang mengalami penurunan dari posisi 0.002273 sebelum *right issue* menjadi -0.0063637 sesudah *right issue*.Perolehan hasil *Abnormal Return* perusahaan CKRA mengalami penurunan dari posisi -0.017414 sebelum *right issue* menjadi -0.0377352 sesudah *right issue*. Perolehan hasil *Abnormal Return* perusahaan INPC mengalami penurunan dari posisi 0.0063701 sebelum *right issue* menjadi -0.0148816 sesudah *right issue*.Perolehan hasil *Abnormal Return* perusahaan OKAS mengalami kenaikan dari posisi -0.0084367 sebelum *right issue* menjadi -0.0091889 sesudah *right issue*.Perolehan hasil *Abnormal Return* perusahaan BKSL mengalami kenaikan dari posisi -0.0151092 sebelum *right issue* menjadi -0.0162636 sesudah *right issue*.Perolehan hasil *Abnormal Return* perusahaan ENRG mengalami kenaikan dari posisi -0.0231324 sebelum *right issue* menjadi -0.0083459 sesudah *right issue*. Perolehan hasil *Abnormal Return* perusahaan TCID mengalami penurunan dari posisi 0.003123 sebelum *right issue* menjadi -0.0081204 sesudah *right issue*.

Uji Normalitas Data

Uji Kolmogorov Smirnov merupakan pengujian normalitas yang banyak dipakai, terutama setelah adanya banyak program statistik yang beredar.Kelebihan dari uji ini adalah sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi di antara satu pengamat dengan pengamat yang lain, yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik.Konsep dasar dari uji normalitas Kolmogorov Smirnov adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Z-Score dan diasumsikan normal.

Uji Kolmogorov Smirnov merupakan uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0,05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penerapan pada uji Kolmogorov Smirnov adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal. Asumsi Uji Normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov Smirnov adalah:

- 1) Sig > 0.05 berarti data terdistribusi dengan normal
- 2) Sig < 0.05 berarti data tidak terdistribusi dengan normal.

Tabel 4. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Harga Saham Sebelum Right Issue	1.235	.095
Harga Saham Sesudah Right Issue	1.251	.087
Return Saham Sebelum Right Issue	.604	.858
Return Saham Sesudah Right Issue	1.217	.104
Expected Return Sebelum Right Issue	.972	.301
Expected Return Sesudah Right Issue	.972	.301
Abnormal Return Sebelum Right Issue	.481	.975
Abnormal Return Sesudah Right Issue	.724	.671

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: SPSS 19, 2012

Tabel 4 sebelumnya menunjukkan bahwa nilai sig uji normalitas diatas angka 0.05 berarti data diatas terdistribusi dengan normal.

Pengujian Hipotesis

Harga Saham

Tabel 5. Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Harga Saham Sebelum Right Issue	1053.400	10	1945.1095	615.0976
Harga Saham Sesudah Right Issue	1029.500	10	1899.8190	600.7755

Sumber: SPSS 19, 2012

Tabel 5 sebelumnya menunjukkan bahwa perbedaan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah *right issue* berbeda. Rata – rata Harga Saham sebelum *right issue* adalah 1053.400 dan Rata – rata Harga Saham sesudah *right issue* adalah 1029.500 berbeda 23.900 point.

Tabel 6. Paired Samples Test

		T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Harga Saham Sebelum Right Issue - Harga Saham Sesudah Right Issue	1.538	9	.159

Sumber: SPSS 19, 2012

Hasil hipotesis sebelumnya melalui SPSS 19 diperoleh bahwa tidak ada perubahan yang signifikan Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Right Issue. Hal ini dapat dilihat dari hasil perolehan nilai t-test dan nilai sig. (2-tailed) yang berada di atas 0.05. Hal ini berarti rumusan hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan harga saham Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah *Right Issue* tidak terbukti.

Return Saham**Tabel 7. Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Saham Sebelum Right Issue	.001124	10	.0020435	.0006462
	Return Saham Sesudah Right Issue	.000283	10	.0236638	.0074832

Sumber: SPSS 19, 2012

Tabel 7 di atas menunjukkan adanya perbedaan antara Return Saham sebelum *right issue* dan Sesudah *right issue*, berbeda 0.0008410. Return Saham sebelum *right issue* berada pada posisi 0.001124 sedangkan Return Saham sesudah *right issue* berada pada posisi 0.000283.

Tabel 8. Paired Samples Test

		T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Return Saham Sebelum Right Issue - Return Saham Sesudah Right Issue	.113	9	.913

Sumber: SPSS 19, 2012

Return Saham Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Right Issue ternyata mempunyai nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai sig berada pada 0.913 lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$. Hal ini berarti rumusan hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan harga saham Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Right Issue tidak terbukti.

Abnormal Return**Tabel 9. Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Abnormal Return Sebelum Right Issue	-.003721	10	.0153132	.0048425
Abnormal Return Sesudah Right Issue	-.012273	10	.0134174	.0042430

Sumber: SPSS 19, 2012

Tabel 9 diatas dapat dijelaskan perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *right issue* berbeda. Rata – rata *Abnormal Return* sebelum *right issue* adalah -0.003721 dan Rata – rata *Abnormal Return* sesudah *right issue* adalah -0.012273 berbeda 0.0085518 point.

Tabel 10. Paired Samples Test

	T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1 Abnormal Return Sebelum Right Issue - Abnormal Return Sesudah Right Issue	1.084	9	.307

Sumber: SPSS 19, 2012

Abnormal Return Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah *Right Issue* ternyata mempunyai nilai t_{hitung} yang lebih kecil dari t_{tabel} dan nilai sig berada pada 0.307 lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$. Hal ini berarti rumusan hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan *Abnormal Return* Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah *Right Issue* tidak terbukti.

Pembahasan

Dalam analisis perbedaan antara Harga Saham, *Return Saham*, dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Right Issue*, tidak terbukti secara signifikan dengan nilai sig yang lebih besar dari nilai α , sehingga kemungkinan perhitungan ini mengalami kesalahan lebih besar dari 5%. Hal ini mengidentifikasi bahwa sekalipun terdapat perbedaan dalam Harga Saham, *Return Saham*, dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Right Issue* tetapi perbedaan rata-rata tersebut tidak signifikan. Adanya *abnormal return* yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa pasar menganggap pengumuman *right issue* merupakan kabar buruk (*bad news*) sehingga investor tidak tertarik untuk membeli *right*, bahkan banyak investor yang melakukan aksi penjualan, sehingga harga saham mengalami penurunan dan berdampak pada penurunan *return* saham. Menurut Husnan(2003:275) *abnormalreturn* yang negatif berarti harga saham sudah terlalu tinggi. *Abnormal return* yang negatif mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh investor (*actual return*) lebih rendah daripada tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

Abnormal return merupakan indikator untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi maka diharapkan investor akan bereaksi ketika informasi tersebut beredar di pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang dapat mempengaruhi nilai *abnormal return*. Sebaliknya, jika suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi maka investor tidak akan bereaksi ketika informasi tersebut beredar di pasar. Dengan demikian maka

right issue akan memberikan *abnormal return* jika mengandung informasi. Besarnya *abnormal return* mencerminkan pengaruh kandungan informasi tersebut. Jika informasi tersebut bernilai positif maka *abnormal return* saham akan besar, sedangkan informasi yang bernilai negatif maka *abnormal return* kecil bahkan bernilai negatif.

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Tidak adanya perbedaan ini disebabkan karena kandungan informasi dari pengumuman *right issue* tersebut lemah, sehingga investor tidak begitu bereaksi dengan adanya pengumuman tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan pergerakan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* yang relatif stabil. Selain itu, tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* disebabkan karena investor dapat mengantisipasi informasi yang ada, sebab informasi tersebut sudah tersebar secara merata (simetris). Untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dapat dilihat melalui *abnormal return*, yaitu dengan melihat kecepatan para pelaku pasar untuk merespon informasi yang ada dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Suatu pasar dikatakan efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi jika investor bereaksi secara cepat untuk menyerap *abnormal return* dan menuju ke harga keseimbangan yang baru (Jogiyanto, 2003:412). Dengan demikian maka, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia belum bisa dikatakan sebagai pasar bentuk efisien setengah kuat. Sebab dalam pasar yang efisien bentuk setengah kuat tidak ada investor yang bisa mendapatkan *abnormal return* berdasarkan informasi yang telah dipublikasikan (Husnan, 2003:269).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Penelitian yang dilakukan oleh Listiana Sri Mulatsih mengenai Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian dari Mulatsih bertujuan untuk mengetahui apakah pasar modal bereaksi terhadap pengumuman *Right Issue*, dengan mengamati perilaku *return saham*, *Abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman (sebelum, saat, sesudah pengumuman). Dan Hasil penelitian yang ditemukan oleh Mulatsih untuk *return saham* menunjukkan perbedaan yang signifikan hanya untuk sebelum dengan saat *Right Issue*. Hal ini mengidentifikasi kemungkinan informasi *right issue* sudah terserap pada hari-hari sebelum pengumuman dipublikasikan. Tetapi sebelum dan sesudah *Right Issue* tidak mengalami perbedaan yang signifikan seperti hasil dalam penelitian ini.

PENUTUP

Kesimpulan

Hasil penelitian dapat ditarik beberapa kesimpulan:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Harga Saham sebelum dan Sesudah *Right Issue*.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return Saham* sebelum dan Sesudah *Right Issue*.
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan Sesudah *Right Issue*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

- 1) Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan perusahaan industri lainnya, untuk perbandingan hasil penelitian dan melihat bagaimana pengaruh *right issue* terhadap masing-masing sektor industri karena mengingat masing-masing industri memiliki karakteristik yang berbeda.
- 2) Bagi Investor; hendaknya para investor tidak menerima begitu saja informasi-informasi dalam pasar modal, tetapi mengadakan analisis informasi tersebut agar dapat memprediksi dengan benar apakah informasi tersebut baik atau buruk sehingga dalam mengambil kebijakan investasi lebih tepat dan memperoleh *return* yang tinggi.
- 3) Bagi Pemerintah hendaknya dapat mempertahankan kestabilan ekonomi, politik, dan keamanan agar para investor baik investor domestik maupun investor asing percaya dalam menempatkan dananya untuk berinvestasi di Indonesia sehingga iklim investasi dapat membaik.

DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, S. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- IDX Statistics 2009. Harga saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan harian*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia, Jakarta.
- Indonesian Capital Market Directory tahun 2010. Perusahaan yang melakukan Right Issue*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia, Jakarta.
- Irham, F dan Y. L. Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta. Bandung.
- Jogiyanto, M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Martono dan D.A. Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Administrasi*, Alfabeta, Bandung.

