

ANALISIS DAMPAK PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM
(Studi Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Industri Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2016)

Satria Lukman Pinarbaga
Nila Firdausi Nuzula
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email : pinarbagasatria@yahoo.com

ABSTRACT

Investors usually react to the announcement rights issue conducted by the company. The market reaction can be measured by abnormal return. This study aims to determine whether there are differences between abnormal return before and after the announcement of rights issue on companies that are included in the manufacturing industry within period 2010 – 2016. This research using purposive sampling method, there are 30 companies that fulfill the criteria in the selection of the sample. This study applied secondary data derived from the Indonesia Stock Exchange such as daily stock prices and Joint Stock Index (IHSG) data. The type of research used in this study is the type of event study with the observation period 5 days before the announcement right issue and 5 days after the announcement. This study uses a market adjusted model to measure the expected return. The results of this study indicate that there is no significant difference between abnormal return in the period before and after announcement of right issue.

Keywords : *right issue, abnormal return, event study, market adjusted model.*

ABSTRAK

Investor biasanya bereaksi terhadap pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan *abnormal return*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman *right issue* pada perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur periode 2010 – 2016. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sehingga terdapat 30 perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pemilihan sampel tersebut. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia seperti, harga saham harian, dan data harian Indeks Saham Gabungan (IHSG). Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian studi peristiwa (*event study*) dengan periode pengamatan 5 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 5 hari setelah pengumuman *right issue*. Penelitian menggunakan *market adjusted model* untuk mengukur *return* ekspektasi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Kata kunci : *right issue, abnormal return, event study, market adjusted model.*

1. PENDAHULUAN

Tingkat pertumbuhan industri manufaktur disinyalir karena trend investasi di sektor industri manufaktur yang meningkat dari tahun 2010 meskipun sempat turun di tahun 2009 akibat krisis finansial pada tahun 2008. Tahun 2010 menjadi titik awal kebangkitan industri manufaktur akibat krisis dunia yang terjadi di Indonesia. Tahun 2010 sampai tahun 2014 pertumbuhan industri manufaktur mengalami kenaikan yang stabil sehingga industri manufaktur dapat meyakinkan investor bahwa dapat tumbuh seperti tahun sebelumnya. Hal itu terbukti di tahun 2015, Indonesia menjadi yang terbaik di Asia Tenggara dalam industri manufaktur. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor terhadap industri manufaktur dan segera menanamkan sahamnya di sekitar industri manufaktur. Investor seharusnya bergerak cepat ketika informasi ini diluncurkan ke pasar mengingat kinerja yang baik untuk industri manufaktur. Informasi ini pun menjadi ujung tombak perusahaan melakukan strategi untuk menarik investor, seperti melakukan aksi korporasi *right issue*.

Perusahaan manufaktur mendapatkan modal dari investor untuk menjaga perusahaan agar tetap likuid dan nantinya modal tersebut akan digunakan untuk perluasan usaha dan meningkatkan kemakmuran investor. Salah satu cara yang dilakukan untuk perluasan usaha dan menjaga perusahaan agar tetap likuid adalah melakukan aksi korporasi *right issue*. Terhitung pada tahun 2010-2016 perusahaan manufaktur yang melakukan *right issue* sebanyak 30 perusahaan. *Right issue* menjadi pilihan perusahaan karena *right issue* memberikan hak untuk investor untuk mempertahankan presentasi volume sahamnya agar tidak menurun atau dilusi dan memberikan tambahan *return* bagi investor. Hal ini yang menjadi perhatian peneliti untuk melakukan penelitian terhadap pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang akan menimbulkan reaksi yang beragam terhadap pasar.

Pengukuran nilai perusahaan dapat diukur menggunakan metode studi peristiwa. Studi peristiwa merupakan metode yang digunakan untuk menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Tandelilin, 2010:565). Studi peristiwa banyak digunakan karena studi peristiwa dapat mengukur langsung pengaruh peristiwa *right issue* terhadap harga saham perusahaan pada saat peristiwa karena harga saham

tersedia pada saat peristiwa itu terjadi (Jogiyanto, 2010:5). Pasar akan bereaksi jika peristiwa mengandung informasi yang dibutuhkan oleh investor, dimana reaksi pasar dari suatu peristiwa dihubungkan dengan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya (*return* normal) yang terjadi karena adanya informasi baru yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan atau oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham (Hartono, 2013:609).

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah *right issue* memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai alat untuk menilai perubahan harga saham atau dapat menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2013:318). Perbedaan *abnormal return* terhadap pasar akan terjadi bila suatu peristiwa memiliki kandungan informasi, tetapi ketika suatu peristiwa tidak memiliki kandungan informasi maka tidak akan mengandung *abnormal return* yang akan diterima oleh investor.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan mengenai pengumuman *right issue* perusahaan di Indonesia yang telah banyak dilakukan dengan hasil yang berbeda-beda baik memberi hasil yang positif maupun hasil yang negatif yang dilihat dari *abnormal return*. Penelitian ini dilakukan karena adanya perbedaan hasil penelitian dari penelitian sebelumnya diseluruh perusahaan yang melakukan *right issue*. Penelitian dari Bintoro (2010) menunjukkan adanya pengaruh terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah dilakukannya pengumuman *right issue*. Putra dan Dewi (2013), Surya dan Sugiana (2013) dan Ariani (2016) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* di seluruh perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue*. Penelitian dari Oetino dan Ochieng (2015) juga berpendapat bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* pada di seluruh perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue*. Hasil penelitian tersebut berpendapat bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi (Ariani, 2010).

Menurut Surya dan Sugiana (2013) “adanya *abnormal return* di pengumuman *right issue* harus disertai dengan informasi yang membuat pasar bereaksi dengan cepat”. Penelitian

terdahulu menyimpulkan *right issue* tidak berdampak untuk *abnormal return* di seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tanpa mengelompokkan di berbagai industri. Penelitian ini dilakukan untuk melihat respon investor mengenai *right issue* terhadap industri manufaktur. Informasi mengenai kinerja industri manufaktur yang baik dari tahun ke tahun merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mengambil suatu keputusan berinvestasi. Penelitian ini menggunakan sampel yaitu perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman *right issue* pada periode 2010-2016. Perusahaan-perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang hanya melakukan aksi korporasi *right issue* dan tidak melakukan aksi korporasi lainnya. Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk menulis penelitian dengan judul **“Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return* Saham (Studi pada perusahaan yang termasuk dalam Industri Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016)”**.

2. KAJIAN PUSTAKA

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*)

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau yang sering dikenal dengan nama *right issue* merupakan suatu cara bagi emiten untuk meningkatkan jumlah modal disetor dengan memberikan penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama untuk menambah modalnya diperusahaan tersebut (Basir dan Fakhruddin, 2011:155). Jika investor tidak ingin menggunakan hak tersebut, maka dapat menjual hak tersebut, atau dengan kata lain hak tersebut dapat diperjualbelikan. Harga pelaksanaan *right issue* biasanya lebih murah dibandingkan dengan harga pasar saham biasanya karena, pengumuman tersebut langsung dikeluarkan oleh perusahaan setelah tanggal pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang memutuskan dikeluarkannya pengumuman *right issue*. Menurut Sunariyah (2008:150), *right issue* merupakan kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama untuk penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu. Hal ini ditujukan kepada public untuk membeli saham, sedangkan makna terbatas berarti penawaran umum ditujukan kepada pemegang saham lama.

Menurut Fahmi (2014:106), *right issue* adalah pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten (perusahaan tercatat) yang akan dijual dengan harga nominal tertentu. Biasanya hal tersebut ditambahkan oleh emiten (perusahaan tercatat) karena untuk penambahan keterbatasan modal perusahaan. Berdasarkan pernyataan dari Fahmi (2014:106) mengenai *right issue* memiliki keunggulan dan kelemahan yang berbeda beda disetiap halnya. Hal tersebut menjadi bahan pertimbangan manajemen dan pemegang saham untuk menerbitkan saham yang baru. *Right issue* menjadi kekuatan perusahaan untuk tidak meminjam dana di bank, karena di bank harus memiliki jaminan (*collateral*) yang artinya jaminan yang mungkin bisa disita apabila ternyata calon peminjam benar-benar tidak bisa mengembalikan ataupun memenuhi kewajibannya. Biaya untuk membuat pertemuan antara pihak manajemen dan dewan komisaris ini dimaksudkan bahwa manajemen perusahaan akan memberikan usulan kepada pihak komisaris untuk menerbitkan *right issue* untuk menambah dana perusahaan, tentunya hal ini membutuhkan biaya. Ketakutan perusahaan melakukan *right issue* adalah *delisting* merupakan penghapusan perusahaan terjadi apabila saham yang tercatat di bursa mengalami penurunan kriteria sehingga tidak memenuhi persyaratan pencatatan, maka saham tersebut dapat keluar dari pencatatan bursa. Ketakutan di investor ketika melakukan *right issue* adalah saham yang tercatat mengalami *dilusi* atau penurunan volume saham pemegang saham sehingga investor yang mengambil hak untuk *right issue* akan bertambah seiring dengan jumlah saham yang beredar.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Definisi Studi Peristiwa

Studi Peristiwa atau *event study* digunakan untuk melihat respon pasar atas suatu peristiwa tertentu. Menurut Tandelilin (2010:565), studi peristiwa yaitu bagaimana reaksi pasar atas suatu *event* berdasarkan kandungan informasi. Menurut Bodie (2014:359) studi peristiwa menjelaskan tentang teknik penelitian keuangan yang memungkinkan pengamat untuk dapat menilai dampak dari suatu peristiwa tertentu pada harga saham perusahaan. Pengujian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar atas suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi diharapkan pasar dapat memberikan respon pada saat pengumuman diterima oleh pasar.

Struktur Studi Peristiwa

Menurut Jogiyanto (2010:21), struktur studi peristiwa terdiri dari periode jendela (*window period*). Periode jendela yang terlalu pendek kemungkinan tidak akan dapat menangkap peristiwa secara utuh. Periode jendela harus cukup panjang sehingga peristiwa yang terjadi dan efeknya dapat ditangkap di dalam jendela. Periode jendela yang terlalu panjang juga tidak baik, karena peristiwa lainnya yang mengganggu (*confounding effect*) dapat tertangkap di periode jendela (Jogiyanto, 2010:23). Penetapan periode jendela yang baik harus melihat respon dari pasar terlebih dahulu agar tidak terjadi percampuran peristiwa.

Teori Hipotesis Pasar Efisien

Suatu kondisi dimana informasi tentang semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus (Fahmi, 2014:499). Artinya, pasar yang efisien merupakan pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu, informasi saat ini, maupun informasi yang bersifat opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal jika banyak investor di pasar beranggapan bahwa harga saham akan naik, maka akan informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik) (Tandelilin, 2014:219). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2014:547).

Teori Signalling

Signalling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga dipasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya sehingga akan memberikan pengaruh terhadap keputusan investor (Fahmi, 2014:21). Reaksi investor terhadap sinyal positif atau sinyal negatif akan sangat mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi dengan berbagai keputusan dalam menanggapi hal tersebut, seperti membeli saham yang dijual atau tidak menunjukkan reaksi sama sekali. Kondisi ini terjadi karena investor menunggu dan melihat perkembangan yang ada baru kemudian mengambil keputusan yang diimplementasikannya dalam bentuk tindakan melakukan investasi (Fahmi, 2014:27).

Abnormal Return

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal. Menurut Hartono (2013:609), “*abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terhadap *return* normal”. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor). Kesimpulannya adalah *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono, 2013:610). *Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Sumber: Hartono (2013:610)

Keterangan:

- $RTN_{i,t}$ = Return taknormal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
 $R_{i,t}$ = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
 $E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Dalam pernyataan Hartono (2013:263), *return* dibedakan menjadi dua macam yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dimasa yang akan datang. Menurut Jogiyanto (2010:79) perhitungan *return* ekspektasian dapat dilakukan dengan tiga cara, yaitu :

- 1) *Mean Adjusted Return Model* (Model rata-rata yang disesuaikan)

Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dengan model ini adalah :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_3}^{t_4} R_{i,j}}{T}$$

Sumber : Jogiyanto (2010:73)

Keterangan :

- $E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasian ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,j}$ = *return* realisasian ke-i pada periode estimasi ke-j
 T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_3 sampai dengan t_4

2) *Market Adjusted Model* (Model Sesuaian Pasar)

Rumus perhitungannya adalah :

$$R_{m,t} = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt-1}$$

Sumber : Jogyanto (2010:76)

3) *Market Model* (Model Pasar)

Rumus perhitungannya :

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i + R_{m,t} + \epsilon_{i,t}$$

Sumber : Jogyanto (2010:79)

Keterangan :

- $R_{i,t}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke t
- α_i = intersep untuk sekuritas ke-i
- β_i = koefisien slop yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
- $R_{m,t}$ = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t
- $\epsilon_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

3. METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Penelitian ini berlokasi di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang terletak di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya yang berlokasi di Jalan Mayjen Haryono No. 163 Malang 65145

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data melalui dokumentasi, yaitu data-data yang dikumpulkan melalui pengamatan dokumen-dokumen dengan memanfaatkan laporan publikasi dari perusahaan-perusahaan yang mana data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini digunakan untuk memperoleh data yang relevan dan terpercaya.

Analisis *Abnormal Return*

Menghitung *return* realisasian pada t-5 yaitu dengan cara mengetahui harga saham harian dari Perusahaan PT Anugerah Kagum Karya Unggul (AKKU) pada t-6 adalah Rp. 242 dan harga saham

harian AKKU pada t-5 Rp. 302. Maka cara menghitungnya :

$$R_{it} = \frac{302 - 242}{242} = 0.24793$$

Perhitungan tersebut juga digunakan untuk menghitung *return* realisasian dari AKKU pada t-4 hingga t-1 dan t+1 hingga t+5.

Menghitung *return* ekspektasian pada t-5, yaitu dengan mengetahui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) AKKU pada t-6 adalah Rp. 5405.456 dan Indeks Harga Saham Gabungan AKKU pada t-5 Rp. 5329.502. Maka cara menghitungnya :

$$R_{mt} = \frac{5329.502 - 5404.456}{5404.456} = -0.014051$$

Perhitungan tersebut juga digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dari AKKU pada t-4 hingga t-1 dan t+1 hingga t+5.

Menghitung *abnormal return* dengan mengurangi hasil perhitungan *return* realisasian dan *return* ekspektasian. Cara menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$AR = 0,24793 - (-0,014051) = 0.26199$$

Perhitungan tersebut digunakan untuk mengetahui *abnormal return* dari AKKU pada t-4 hingga t-1 dan t+1 hingga t+5.

$$CAR_t = 0.26199 + 0.23881 + (-0.70730) + (-0.11152) + 0.35684 = 0.02420$$

Perhitungan diatas juga menunjukkan hasil dari *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada periode pengumuman *right issue* perusahaan AKKU adalah 0,02420, yang didapat dengan cara menjumlahkan *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* (t-5 hingga t-1). Perhitungan ini juga digunakan seterusnya untuk 30 perusahaan lainnya selama periode pengamatan, yaitu t-5 hingga t-1 (sebelum pengumuman) dan t+1 hingga t+5 (sesudah pengumuman), untuk mencari *Cumulative Abnormal Return* (CAR).

Tabel 1. Hasil Perhitungan Statistik Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum Pengumuman *Right Issue*

No	Kode	<i>Abnormal Return</i>				
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1
1	AKRA	-0.02542	0.03273	0.00001	-0.00081	-0.00303

2	SULI	-0.05743	-0.04013	-0.01897	-0.05773	0.10607
3	MLPL	0.05080	0.02661	0.00132	0.03617	0.03749
4	APLI	0.02663	-0.03770	0.00830	-0.00986	0.27834
5	KBRI	0.01767	-0.00106	0.00916	-0.02585	0.02784
6	PBRX	0.07153	0.00884	0.03194	0.02849	0.12635
7	MASA	-0.00051	0.00476	-0.02117	0.00979	-0.00045
8	AISA	0.01334	-0.01805	-0.00051	-0.12917	0.08161
9	IMAS	-0.00103	-0.00048	-0.00651	0.00310	-0.00442
10	DOID	-0.01726	0.00290	-0.02424	-0.01440	-0.02431
11	SRAJ	-0.00356	0.00812	-0.00850	0.04060	-0.00162
12	KIAS	-0.01545	-0.02752	-0.01514	-0.01140	0.01344
13	AUTO	0.00314	0.00432	-0.00084	0.01277	0.00983
14	INDS	0.00089	-0.01381	0.03890	-0.06749	-0.05597
15	TPIA	-0.02186	-0.00817	0.01016	-0.06418	-0.00349
16	ALTO	-0.02173	-0.03439	0.02163	0.06670	-0.00803
17	MYRX	-0.03360	-0.02492	0.00460	0.04690	-0.02667
18	MYRXP	0.00413	0.03635	0.06460	-0.02935	0.07517
19	PBRX	0.03507	-0.00248	-0.01242	-0.03192	0.01288
20	NIPS	0.00046	-0.00299	-0.01293	0.00090	0.00314
21	TKIM	-0.02038	0.00819	0.21552	-0.10384	-0.01696
22	SIAP	0.00398	0.34288	0.23200	0.24208	0.23442
23	TOTO	0.01986	-0.02002	-0.00592	0.00391	-0.03363
24	HMSP	0.00853	0.00797	-0.01026	0.00087	-0.01832
25	MAIN	-0.01319	0.01632	-0.05346	0.05105	0.01954
26	RMBA	-0.00775	-0.02615	-0.00078	0.00147	0.03064
27	BRNA	0.01382	0.00103	-0.00103	0.02753	0.01389
28	AKKU	0.26199	0.23881	-0.70730	-0.11152	0.35684
29	KRAS	-0.00420	0.02789	-0.00812	0.00441	0.00421
30	SIPD	0.02151	-0.06907	0.03304	-0.07941	-0.00812
	Terendah	-0.05743	-0.04013	-0.70730	-0.11152	-0.05597
	Tertinggi	0.26199	0.34288	0.21552	0.24208	0.35684
	Rata-Rata	0.10332	0.14692	-0.078980	-0.05339	0.40889

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 1 di atas maka dapat diketahui bahwa nilai minimum pada hari t-5 sebesar -0,05743 dimiliki oleh SULI, pada t-4 nilai minimum sebesar -0,04013 dimiliki oleh SULI, pada t-3 nilai minimumnya sebesar -0,70730 yang dimiliki oleh AKKU, pada t-2 nilai minimumnya sebesar -0,11152 yang dimiliki oleh AKKU, sedangkan nilai minimum pada hari t-1 sebesar -0,05597 yang dimiliki oleh INDS. Nilai minimum tersebut merupakan nilai terendah dari seluruh sampel yakni 30 perusahaan industri manufaktur selama 5 hari sebelum pengumuman *right issue*. Hasil nilai minimum yang didapatkan oleh setiap

perusahaan bertanda negatif karena nilai aktual *return* (*return* saham harian) lebih kecil dibandingkan nilai ekspektasi *return* (IHSG).

Nilai maksimum pada hari t-5 sebesar 0,26199 yang dimiliki oleh AKKU, pada t-4 nilai maksimum sebesar 0,34288 dimiliki oleh SIAP, pada t-3 nilai maksimum sebesar 0,21552 dimiliki oleh TKIM, pada t-2 nilai maksimum sebesar 0,24208 yang dimiliki oleh SIAP, sedangkan nilai maksimum pada t-1 sebesar 0,35684 dimiliki oleh AKKU. Nilai maksimum merupakan nilai tertinggi dari seluruh sampel yakni 30 perusahaan industri manufaktur selama 5 hari sebelum pengumuman *right issue*. Nilai maksimum bertanda positif karena nilai aktual *return* lebih besar dibandingkan nilai ekspektasi *return*.

Rata-rata *abnormal return* perhari dari seluruh sampel yang diteliti yakni 30 perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur selama periode sebelum pengumuman *right issue* yaitu t-5 sebesar 0.10332788, pada t-4 sebesar 0.14692791, pada t-3 sebesar -0.07898073, pada t-2 sebesar -0.05339362, pada t-1 0.40889109. Rata-rata *abnormal return* perhari berasal dari seluruh sampel yang diteliti yakni 30 perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur selama periode sebelum pengumuman *right issue*.

Tabel 2 Hasil Perhitungan Statistik Rata-Rata Abnormal Return Sesudah Pengumuman Right Issue

No	Kode	Abnormal Return				
		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	AKRA	0.00078	-0.00136	0.00221	-0.00387	-0.00756
2	SULI	0.01052	0.00204	-0.00197	-0.00011	-0.00538
3	MLPL	-0.00437	-0.02131	0.01889	-0.03094	0.00539
4	APLI	0.02167	-0.00296	-0.00018	0.02559	-0.00752
5	KBRI	0.03029	-0.00413	0.01357	0.00698	0.00636
6	PBRX	-0.03926	-0.02110	0.00769	0.09211	-0.00386
7	MASA	0.00533	-0.01049	-0.00347	-0.01939	0.00000
8	AISA	-0.03967	0.00203	0.02574	-0.01049	-0.02347
9	IMAS	-0.02218	0.12371	-0.03652	0.05559	0.06870
10	DOID	0.02850	0.00272	-0.00048	0.00319	-0.01972
11	SRAJ	0.09712	0.00492	0.13622	-0.00585	-0.00158
12	KIAS	0.00094	0.00064	0.00631	-0.00132	0.00244
13	AUTO	-0.00024	-0.02507	-0.02034	-0.02099	-0.02787
14	INDS	-0.00880	-0.06706	0.00342	-0.02776	-0.01700
15	TPIA	0.00159	0.00731	-0.01341	0.05677	-0.00481
16	ALTO	0.00092	0.04518	-0.02143	-0.00392	-0.04541
17	MYRX	0.02856	-0.02763	-0.01455	0.00092	0.01393

18	MYRXP	0.00856	0.00417	-0.01455	0.04911	0.07141
19	PBRX	-0.01774	-0.01507	-0.02189	-0.02580	0.02794
20	NIPS	-0.02201	-0.02791	0.00655	0.00338	-0.00438
21	TKIM	-0.01843	-0.12230	-0.10485	0.09509	-0.01303
22	SIAP	0.10989	-0.25848	-0.24805	0.01336	0.00186
23	TOTO	0.00647	-0.02953	0.08514	0.00190	-0.01929
24	HMSP	0.02293	0.01824	0.02971	-0.02387	-0.00659
25	MAIN	0.00196	0.00628	0.00256	0.00832	0.00067
26	RMBA	-0.00729	0.00886	0.02178	0.01108	-0.00729
27	BRNA	0.00635	-0.00822	-0.00227	0.00121	0.00195
28	AKKU	0.38450	-0.07696	-0.08905	-0.11751	-0.09696
29	KRAS	-0.03799	-0.04959	0.03798	0.07990	-0.01644
30	SIPD	0.03472	0.02416	-0.00890	-0.03994	-0.00426
	Terendah	-0.03967	-0.12230	-0.24805	-0.11751	-0.09696
	Tertinggi	0.38450	0.12371	0.13622	0.09509	0.07141
	Rata-Rata	0.01945	-0.01730	-0.00681	0.00576	-0.00439

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 2 diatas maka dapat diketahui bahwa nilai minimum pada hari t+1 sebesar -0,03967 dimiliki oleh AISA, pada t+2 nilai minimum sebesar -0,12230 dimiliki oleh TKIM, pada t+3 nilai minimumnya sebesar -0,24805 yang dimiliki oleh SIAP, pada t+4 nilai minimumnya sebesar -0,11751 yang dimiliki oleh AKKU, sedangkan nilai minimum pada hari t+5 sebesar -0,09696 yang dimiliki oleh AKKU. Nilai minimum tersebut merupakan nilai terendah dari seluruh sampel yakni 30 perusahaan industri manufaktur selama 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Hasil nilai minimum yang didapatkan oleh setiap perusahaan bertanda negatif karena nilai aktual *return* (*return* saham harian) lebih kecil dibandingkan nilai ekspektasi *return* (IHSG).

Nilai maksimum pada hari t+1 sebesar 0,38450 yang dimiliki oleh AKKU, pada t+2 nilai maksimum sebesar 0,12371 dimiliki oleh IMAS, pada t+3 nilai maksimum sebesar 0,13622 dimiliki oleh SRAJ, pada t+4 nilai maksimum sebesar 0,09509 yang dimiliki oleh TKIM, sedangkan nilai maksimum pada t+5 sebesar 0,7141 dimiliki oleh MYRXP. Nilai maksimum merupakan nilai tertinggi dari seluruh sampel yakni 30 perusahaan industri manufaktur selama 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Nilai maksimum bertanda positif karena nilai aktual *return* lebih besar dibandingkan nilai ekspektasi *return*.

Rata-rata *abnormal return* perhari dari seluruh sampel yang diteliti yakni 30 perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur selama periode sesudah pengumuman *right issue* yaitu t+1 sebesar 0.01945, pada t+2 sebesar -0.01730 pada

t+3 sebesar -0.00681, pada t+4 sebesar 0.00576, pada t+5 0.00576. Rata-rata *abnormal return* perhari berasal dari seluruh sampel yang diteliti yakni 30 perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur selama periode sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 3 Hasil Perhitungan Statistik *Cumulative Abnormal Return* (CAR) Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*.

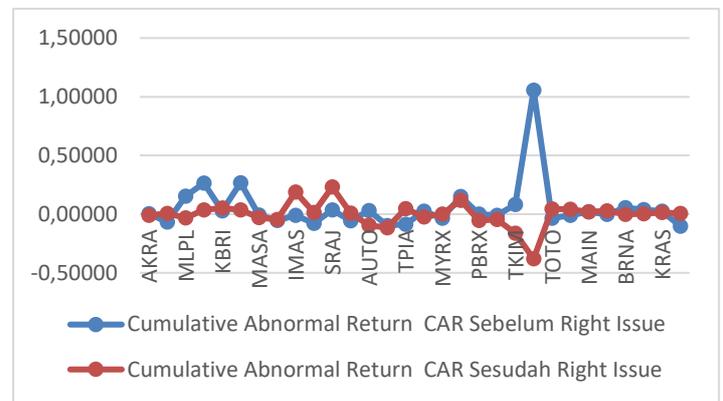
Kode Perusahaan	<i>Cumulative Abnormal Return</i>	
	CAR Sebelum <i>Right Issue</i>	CAR Sesudah <i>Right Issue</i>
AKRA	0.00348	-0.00980
SULI	-0.06819	0.00510
MLPL	0.15240	-0.03234
APLI	0.26570	0.03660
KBRI	0.02776	0.05307
PBRX	0.26715	0.03558
MASA	-0.00759	-0.02802
AISA	-0.05278	-0.04586
IMAS	-0.00933	0.18929
DOID	-0.07732	0.01422
SRAJ	0.03503	0.23082
KIAS	-0.05607	0.00901
AUTO	0.02922	-0.09451
INDS	-0.09748	-0.11720
TPIA	-0.08754	0.04745
ALTO	0.02418	-0.02466
MYRX	-0.03370	0.00123
MYRXP	0.15090	0.11870
PBRX	0.00113	-0.05256
NIPS	-0.01142	-0.04437
TKIM	0.08253	-0.16352
SIAP	1.05536	-0.38142
TOTO	-0.03580	0.04469
HMSP	-0.01121	0.04042
MAIN	0.02026	0.01979
RMBA	-0.00257	0.02714
BRNA	0.05524	-0.00098
AKKU	0.03882	0.00402
KRAS	0.02419	0.01386
SIPD	-0.10204	0.00578
Terendah	-0.10204	-0.38142
Tertinggi	1.05536	0.23082
Rata-rata	0.05268	-0.00328

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan data pada Tabel 3 dihasilkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) dari seluruh sampel yakni 30 perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur sebelum dan sesudah

pengumuman *right issue*. *Cumulative Abnormal Return* (CAR) merupakan penjumlahan dari *abnormal return* perhari. Hasil data diatas menunjukkan bahwa minimum *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum (periode -5 hingga -1) pengumuman *right issue* dimiliki oleh SIPD sebesar -0.10204, sedangkan nilai minimum *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sesudah (periode +1 hingga +5) pengumuman *right issue* dimiliki oleh SIAP sebesar -0,38142. Hal ini terjadi akibat banyaknya *abnormal return* yang negatif terjadi di beberapa hari perusahaan. Hasil data pada Tabel 3 menunjukkan bahwa maksimum *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum (periode -5 hingga -1) pengumuman *right issue* dimiliki oleh SIAP sebesar 1.05536, sedangkan nilai maksimum *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sesudah (periode +1 hingga +5) pengumuman *right issue* dimiliki oleh SRAJ sebesar 0.23082. Berikut gambar grafik *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* perusahaan industri manufaktur

Hasil data diolah pada Tabel 3 menunjukkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang berbeda saat sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman *right issue*. Sebelum pengumuman *right issue* (periode -5 hingga -1) menunjukkan nilai yang positif sebesar 0.072327333, sedangkan sesudah pengumuman *right issue* (periode +1 hingga +5) menunjukkan nilai yang negatif sebesar -0.045456667. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur tidak memiliki memiliki kandungan informasi bagi investor untuk menerima *abnormal return*. Periode sesudah pengumuman *right issue* menghasilkan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang lebih rendah sebelum dilakukannya pengumuman *right issue*, hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan ke investor memberikan respon yang negatif dari investor.



Gambar 1
Grafik Cumulative Abnormal Return (CAR)
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue
Perusahaan Industri Manufaktur.
 Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 4 Uji t Berpasangan Abnormal Return
Sebelum dan Abnormal Return Sesudah
Pengumuman Right Issue

Variabel	Mean	Std. Dev	t hitung	df	Sig. (2-tailed)
CAR Sebelum – CAR Sesudah	0.515644709	3.807033447	0.742	29	0.464

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 4 di atas, menunjukkan nilai t hitung sebesar 0.742 dengan nilai signifikan sebesar 0.464. Sedangkan t tabel dengan derajat bebas sebesar 29 dan $\alpha = 5\%$ adalah 2,045, karena t hitung lebih kecil daripada t tabel atau nilai signifikan (0,464) > 0,05, maka H_0 diterima. Disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue*.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian statistik terhadap *abnormal return* menghasilkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* disekitar perusahaan yang termasuk di industri manufaktur. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu, yaitu hasil penelitian dari Putra dan Dewi (2013), Surya dan Sugiana (2013), Oetino dan Ochieng (2015), dan Ariani (2016) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* terhadap sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh dengan penelitian yang dilakukan oleh Bintoro (2010) yang menyatakan adanya

perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar dari pengumuman *right issue* yang diprosikan melalui *abnormal return*. Jika pasar bereaksi terhadap pengumuman *right issue*, maka akan diperoleh *abnormal return* yang signifikan. Jogiyanto, (2010:10) menjelaskan bahwa “tanda dari *abnormal return* positif atau negatif menunjukan arah dari reaksinya karena peristiwa kabar baik (*good news*) atau kabar buruk (*bad news*)”. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* disebabkan oleh beberapa alasan yaitu, investor tidak merespon informasi mengenai perusahaan akan melakukan *right issue* sehingga, para investor tidak yakin bahwa pengumuman *right issue* akan memperoleh *abnormal return* yang maksimal. Artinya pengumuman *right issue* dianggap oleh investor sebagai kabar buruk (*bad news*) karena pasar bereaksi negatif setelah pengumuman *right issue*. Hal ini terbukti dari Tabel 3 diketahui bahwa *cumulative abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* memiliki nilai yang lebih rendah dibandingkan *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman *right issue*. Hasil dari pengujian ini juga tidak mendukung teori dari Fama dalam Tandelilin, (2010:223) mengenai efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Fama dalam Tandelilin, (2010:223) menjelaskan bahwa “suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspons dengan cepat oleh pasar”, sehingga dengan demikian dapat dikatakan pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Hasil dari penelitian ini pasar tidak bereaksi setelah dilakukannya pengumuman *right issue*. Berdasarkan pernyataan dari Jogiyanto, (2013:10) “pasar bereaksi karena peristiwanya mengandung suatu informasi atau dengan kata lain peristiwa mengandung nilai ekonomis yang dapat mengubah nilai perusahaan”. Teori tersebut tidak sejalan dengan respons pasar mengenai pengumuman *right issue*. Pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi atau sinyal tertentu yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi. Kurangnya respons dari investor mengakibatkan tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang menunjukan pasar

tidak bereaksi positif terhadap pengumuman *right issue*. Fahmi (2014:27) menyatakan bahwa “investor menunggu dan melihat perkembangan yang ada baru kemudian mengambil keputusan yang diimplementasikan dalam bentuk tindakan melakukan investasi”. Pendapat dari Fahmi (2014:27) memperjelas bahwa pengumuman *right issue* tidak memberikan informasi tentang kinerja perusahaan yang baik sehingga, memberikan sinyal negatif yang hasilnya tidak menguntungkan bagi investor.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai *abnormal return* terhadap pengumuman *right issue* terhadap 30 perusahaan yang termasuk di dalam industri manufaktur pada tahun 2010-2016 selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman *right issue*. Hasil dari penelitian ini dapat diketahui bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, yang artinya menerima hipotesis nol (H_0) dan menolak hipotesis alternatif (H_1), dimana tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil Penelitian konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra dan Dewi (2013), Surya dan Sugiana (2013), Oetino dan Ochieng (2015), dan Ariani (2016) yang hasilnya tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Saran

1. Bagi para investor

Hasil dari analisis penelitian ini diharapkan investor berusaha untuk mencari informasi-informasi lain mengenai suatu perusahaan ataupun mengenai suatu industri yang akan dipilih. Investor juga harus mempelajari dahulu kondisi perusahaan yang sebenarnya untuk apa dana dari *right issue*, apakah digunakan secara menguntungkan atau tidak.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

1) Penelitian ini menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*) untuk menghitung *abnormal return*. Untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lainnya seperti, model pasar (*market model*) atau menggunakan periode estimasi seperti model sesuaian rata-rata (*mean adjusted*

model) dan membandingkan hasil dari *abnormal return*nya.

- 2) Penelitian selanjutnya dapat melihat perusahaan-perusahaan yang harga sahamnya lebih aktif seperti yang termasuk di dalam Indeks LQ 45, Kompas 100 dan Bisnis 27.
- 3) Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur tanpa mempertimbangkan keadaan perusahaan, untuk penelitian selanjutnya dalam memilih sampel dapat mempertimbangkan keadaan perusahaan apakah dalam keadaan rugi atau laba.

DAFTAR PUSTAKA

- Basir, Hendy dan M.Fakhrudin. 2005. *Istilah Pasar Modal A-Z*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Basir, Saleh dan Fakhrudin, Hendy M. 2011. *Aksi Korporasi : Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham melalui Tindakan Korporasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Sunariyah, 2008, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Keenam. Yogyakarta, Penerbit: UPP AMP YKPN.
- Tambunan, Andy Porman. 2008. *Menilai Nilai Wajar Saham (Stock Valuation)*. Cetakan Kelima. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Publikasi Ilmiah :**
- Ariani, Azisha Dwita. 2016. *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue (Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)*. Skripsi. Universitas Brawijaya Malang.
- Bintoro, Aditya Dwinando. 2010. *Analisis Pengaruh Informasi Pengumuman Right Issue Terhadap Perubahan Volatilitas Harga Saham dan Volume Perdagangan (Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2007)*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Ochieng,D.E.Dr., Ouma Duncan Otieno. 2015. *The Effects of Right Issue Announcements on Stock Returns for Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange*. Jurnal Internasional. University of Nairobi School of Business.
- Putra I.N.W.A., Ni Putu Sentia Dewi. 2013. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*. Jurnal. Universitas Udayana Bali.
- Surya.B.Artha., Bilfian Sugiana, 2013. *Implication of Right issue Cum dan Ex-Date Announcement to the Stock Return (Empirical Study on Indonesia Stock Exchange Period 2009-2012)*. *The Indonesian Journal of Business Administration*. Institut Teknologi Bandung. Vol. 2. No. 12. 2013:1395-1410.