

# PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* TERHADAP TINGKAT KEUNTUNGAN DAN LIKUIDITAS SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Ardi Nugraha<sup>1</sup>  
Rochmawati Daud<sup>2</sup>

## ABSTRACT

*Announcement of right issue is information in order to investor to take decision in selling or buying stock. The objectives of this study are to give empirical evidence about the influences of right issue announcement to rate of return and stock liquidity in Indonesia Stock Exchange. The samples of this research consist of 12 companies that do the right issue announcement in Indonesia Stock Exchange during in 2006. Market model is used to estimate abnormal return and Trading Volume Activity (TVA). The data are analyzed using t-statistic. This study proofed that market will respond to the announcement right issue only at the day before announcement. The result of this research indicated that there are no different among rate of return and stock liquidity before and after the date of the right issue announcement.*

*Keywords : right issue, abnormal return, trading volume activity, market model*

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal telah menjadi instrument yang sangat penting untuk sebuah negara. Di samping sebagai alternatif tempat berinvestasi dan tempat berusaha pasar modal dapat juga dijadikan indikator perkembangan perekonomian suatu negara.

Perusahaan akan melakukan *corporate action* dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu misalnya pembayaran kewajiban jatuh tempo, perluasan usaha, meningkatkan likuiditas dan tujuan perusahaan lainnya. Umumnya *corporate action* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena pada *corporate action* yang dilakukan umumnya berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemilik saham dan pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Salah satu bentuk dari *corporate action* adalah *right issue*.

*Right issue* diterjemahkan sebagai bukti *rights* atau emisi klaim. Instrumen investasi ini merupakan produk turunan dari saham. *Right issue* sebenarnya hak bagi investor untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten (Widoatmojo, 2005:144).

Berkaitan dengan hal itu penawaran terbatas atau *right issue* merupakan salah satu cara yang ditempuh untuk memperoleh sumber dana. Dalam Ghozali dan Solichin (2003), terdapat dua alasan perusahaan untuk melakukan *right issue* : pertama, dapat mengurangi biaya karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*). Kedua, *right issue* menyebabkan jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

---

<sup>1</sup> Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

<sup>2</sup> Fakultas Ekonomi Akuntansi Universitas Sriwijaya

Investor membeli saham hasil *right issue* adalah membuat mereka lebih mudah mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya dan untuk melindungi dari kemerosotan nilai saham Hartono (1988:74). *Right issue* dilakukan dengan menawarkan terlebih dahulu sekuritas baru kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu dan pada jangka waktu tertentu pula. Agar pemegang saham lama berminat untuk membelinya, maka perusahaan akan menawarkan saham baru itu dengan harga yang lebih murah dibandingkan harga pasar (Ghozali dan Solichin, 2003). Investor lama memiliki *preemptive right* atau hak untuk lebih dahulu membeli tambahan saham yang diterbitkan agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikan mereka sehingga para pemegang saham bisa mempertahankan kekuasaan pengendalian mereka atas perusahaan. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk harus membeli saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan. Apabila investor tidak mau menggunakan haknya, maka dia dapat menjual *right* yang dimilikinya.

Beberapa temuan empiris tersebut diatas konsisten pada model *signally theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang, khususnya jika dana dari *right issue* yang akan digunakan untuk tujuan perluasan investasi yang mempunyai NPV sama dengan 0 atau negatif. Harga saham setelah *right issue* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar mengingat karena harga pelaksanaan *right issue* lebih rendah dari harga pasar. Tetapi penurunan harga saham dengan adanya pengumuman *right issue* berdasarkan bukti-bukti empiris tersebut diatas ditemukan tidak signifikan. Penurunan harga saham hanya berkisar antara 2-3% dan setelah itu terjadi koreksi kenaikan harga saham kembali pada posisi awal sebelum adanya pengumuman (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Penelitian ini merupakan kelanjutan dari penelitian Budiarto dan Baridwan (1999) karena peneliti ingin menguji generalisasi hasil dari penelitian ini dengan menggunakan sampel dan estimasi return yang berbeda. Adapun sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta tahun 1994-1996, dengan jangka waktu lima hari sebelum dan lima hari sesudah *right issue* sedangkan pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Jakarta tahun 2006 dengan jangka waktu yang lebih lama dari penelitian sebelumnya yaitu tiga puluh hari sebelum dan tiga puluh sesudah *right issue*. Motivasi dari penelitian ini adalah untuk melihat apakah ada perbedaan abnormal return pada generalisasi hasil periode sesudah krisis dengan waktu yang lebih lama karena penelitian terdahulu dilakukan sebelum krisis moneter.

Dari uraian diatas, maka perumusan masalah yang diteliti dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- a. Apakah pengumuman *right issue* menghasilkan *abnormal return* bagi investor?
- b. Apakah ada perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah dikeluarkannya *right issue* ?
- c. Apakah ada perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah dikeluarkannya pengumuman *right issue* ?

Adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah

- a. Untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah dikeluarkannya pengumuman *right issue*.
- b. Untuk mengetahui adanya perbedaan volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah dikeluarkannya pengumuman *right issue*.

Manfaat dari penelitian ini menambah pengalaman, wawasan mengenai pasar modal dan sebagai informasi dan bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi terutama yang berkaitan dengan *right issue* serta sebagai salah satu sumber informasi dalam menambah pengetahuan guna melakukan penelitian-penelitian selanjutnya.

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal mempunyai peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Ia membantu mengalokasikan modal antara rumah tangga, perusahaan dan unit-unit pemerintah. Pasar menyediakan likuiditas dalam dua cara, yaitu perusahaan bisa meraih dana dengan menjual saham dan investor yang membeli saham bisa menjualnya kembali dengan cara yang relatif murah dan cepat (Tandelilin, 2001:13).

Pasar modal memainkan peranan penting bagi perekonomian suatu negara, karena ia menjalankan fungsi keuangan dan keuangan (Husnan, 1988:4). Mereka memfasilitasi transfer sumber daya ekonomi dari *lender* ke *borrower* berupa dana untuk menjalankan rencana-rencana yang telah direncanakan. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Pada saat yang bersamaan, pasar modal memberi *lender* keuntungan sehingga kekayaan pemodal dapat dikelola dengan cara yang produktif tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva perusahaan (Gart, 1998).

Pasar modal dipilih karena memiliki kelebihan dalam memelihara struktur permodalan yang menjamin kemampuan bersaing dengan prospek-prospek yang dibiayainya. Ada beberapa daya tarik dari pasar modal yaitu pertama, pasar modal menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Kedua, memungkinkan para pemodal memiliki berbagai kemungkinan pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka sehingga jika tidak ada pasar modal maka para *lenders* hanya bisa menginvestasikan dana dalam sistem perbankan. Ketiga, investasi pada sekuritas memiliki daya tarik lain yaitu investor bisa memainkan peran dalam memperoleh keuntungan selain dari keuntungan dividen ataupun bunga obligasi.

### Instrument pasar modal

Instrumen pasar modal yang disebutkan oleh Sunariyah (2000:30) dibagi menjadi tiga bagian, yaitu :

#### 1. Saham

Saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Ada dua macam jenis pemilikan saham atas nama dan saham atas unjuk. Saham atas nama yaitu saham yang nama pemilik saham tidak tertera pada

saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Jadi, pemilik saham adalah yang menyimpan saham tersebut dan mendapat seluruh hak-hak pemegang saham.

## 2. Obligasi

Obligasi pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi dari masyarakat. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian. Obligasi ini dapat diterbitkan baik oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN), swasta, pemerintah pusat atau daerah (BUMD).

Derivative dari efek :

- a. *Right/Klaim. Right* merupakan bukti hak memesan saham terlebih dahulu 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. Jika pemegang saham tidak bermaksud untuk menggunakan haknya (membeli saham), maka bukti *right* yang dimiliki dapat diperjualbelikan di bursa.
- b. *Warrant*. Menurut peraturan BAPEPAM, *warrant* adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan, yang memberi hak kepada pemegang saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih. *Warrant* memiliki karakteristik opsi yang hampir sama dengan Sertifikat Bukti Right (SBR), dengan perbedaan utama pada jangka waktu, SBR merupakan instrumen jangka pendek yaitu kurang dari 6 bulan, sedangkan *warrant* adalah jangka panjang umumnya antara 6 bulan hingga 5 tahun.
- c. Obligasi *konvertibel*, yaitu obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan/atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.
- d. Dividen saham. Keuntungan perusahaan dibagi dalam bentuk dividen saham. Dalam hal perusahaan tidak membagi dividen tunai, perusahaan dapat memberikan saham baru bagi pemegang saham tersebut. Alasan perusahaan membagi dividen saham adalah karena perusahaan ingin menahan laba yang bersangkutan di dalam perusahaan untuk digunakan sebagai modal kerja.
- e. Saham bonus. Perusahaan menerbitkan saham bonus yang dibagikan kepada pemegang saham lama. Pembagian saham bonus untuk memperkecil harga yang bersangkutan, yang akan menyebabkan *dilusi* (penurunan harga) karena penambahan saham baru tanpa memasukkan uang baru dalam perusahaan. Dengan harga saham diperkecil, maka pasar lebih luas, karena lebih banyak investor mampu menjangkau harga yang relatif murah.
- f. Sertifikat ADR/CDR. *American Deposit Receipts* (ADR) atau *Continental Depository Receipts* (CDR) adalah suatu resi (tanda terima) yang memberikan bukti bahwa saham perusahaan asing disimpan sebagai titipan atau berada di bawah penguasaan suatu bank Amerika. Hal ini dimaksudkan untuk mempermudah transaksi dan mempercepat pengalihan penerimaan manfaat dari suatu efek asing di Amerika.
- g. Sertifikat Reksa Dana. Menurut UU No.8/1995 tentang pasar modal, Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal. Selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi. Jadi, Reksa Dana adalah sertifikat yang menjelaskan pemodal

menitipkan uang kepada manajer investasi sebagai pengelola dana untuk diinvestasikan baik di pasar modal atau pasar uang. Ada dua jenis Reksa Dana yaitu; Reksa Dana *open end* (terbuka), sertifikat ini bisa dijual kembali kepada manajer investasi, dan Reksa Dana *close end* (tertutup), sertifikat ini tidak bisa dijual kembali kepada manajer investasi tetapi dijual ke pasar sekunder.

### **Corporate Action**

Dalam kegiatan usahanya, emiten sering mengambil kebijakan terkait dengan usahanya yang sering disebut dengan *corporate action*. *Corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh pada jumlah saham beredar maupun berpengaruh pada harga saham di pasar. *Corporate action* merupakan berita yang pada umumnya menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham. (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 123).

### **Tujuan Corporate Action**

Keputusan emiten untuk melaksanakan *corporate action* dalam rangka untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti meningkatkan modal kerja perusahaan, ekspansi usaha, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran hutang serta tujuan lainnya. *Corporate action* pada umumnya mengacu pada kebijakan *right issue*, *stock split*, *stock/cash dividend*, *IPO*, *private placement*, *warrant*, atau penerbit obligasi.

*Corporate action* berkaitan dengan kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan seperti pembagian dividen baik dalam bentuk dividen saham maupun dividen tunai, *stock split* serta *right issue*. Disamping jenis tersebut, terdapat jenis *corporate action* lainnya yaitu *initial public offering*, serta *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari *warrant*, *right*, maupun obligasi. Perbedaannya dengan kelompok sebelumnya yaitu pada kelompok kedua, *corporate action* jenis ini tidak berpengaruh terhadap harga yang terjadi di pasar kecuali berupa pencatatan penambahan saham baru. (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:123).

### **Right Issue**

*Right Issue* adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham yang ada pada sebuah perusahaan yang berhubungan dengan penerbitan saham-saham baru, dimana hak tersebut berkaitan dengan para pemilik saham-saham yang telah mendapatkan penawaran untuk menambah saham atau mengambil saham baru dengan harga tertentu dan ditawarkan secara prorata dengan jumlah saham yang dimiliki seorang pemegang saham yang telah ada (Syahil dan Nizar, 2000: 737).

*Right issue* adalah hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten, dimana biasanya ditawarkan dengan harga lebih rendah dari harga pasar dan merupakan suatu upaya yang dilakukan emiten untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham yang beredar (Baridwan dan Budiarto, 1999).

Jadi, *right issue* menurut pengertian diatas adalah penerbitan hak oleh emiten bagi pemegang saham lama untuk dapat membeli saham baru dengan harga tertentu, dengan tujuan untuk mengurangi biaya emisi dan memberikan proporsi kepemilikan saham yang tetap bagi investor.

### **Alasan Perusahaan Melakukan Right Issue**

Terdapat dua alasan bagi perusahaan untuk melakukan *right issue* (Ghozali dan Solichin, 2003) :

1. *Right issue* dapat mengurangi biaya karena tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*)
2. *Right issue* menyebabkan jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau nilai yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Ketika tambahan saham baru dijual kepada publik, proporsi kepemilikan dari pemegang saham lama dapat mengalami *dilusi*. Karena alasan inilah, ketika perusahaan hendak menawarkan saham atau sekuritas tambahan, banyak perusahaan memberikan kesempatan pertama kepada pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham tersebut. Hak ini disebut *preentive* yang diberikan kepada pemegang saham lama dengan alasan melindungi proporsi kepemilikan pemegang saham lama terhadap perusahaan.

### **Cara-cara *right issue***

Untuk melakukan penerbit *right*, pihak emiten menenmpuh dua macam cara yang dapat dilakukan. *Pertama*, dengan menerbitkan saham baru dan ditawarkan kepada publik. Dengan cara ini biasanya emiten menggunakan jasa lembaga penjamin. *Kedua*, dengan menawarkan saham baru tersebut kepada pemilik saham lama. Agar pemilik saham lama tertarik dengan saham baru tersebut maka saham baru ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar saham tersebut.

Di Indonesia, sesuai dengan ketentuan yang berlaku penawaran saham baru oleh emiten dilakukan melalui penawaran terbatas kepada pemilik lama. Sesudah dilakukan *right issue* maka jumlah saham yang beredar semakin meningkat, sedang jumlah dana yang disetor tidak sama dengan nilai saham lama dan ini berakibat pada turunnya harga saham.

### **Keuntungan dan Resiko Investasi Hasil *Right Issue***

Membeli bukti *right* berarti sama dengan membeli saham tetapi dengan harga yang lebih rendah, karena harga bukti *right* lebih murah dari harga pasar sahamnya saat itu. Membeli bukti *right* selain mendapat keuntungan juga memiliki *risk*, yaitu : (Darmadji dan Fakhruddin 2001:8, Hartono 1998:361)

#### **1. Keuntungan membeli *right***

Dengan membeli saham dari hasil *right issue*, investor telah melakukan pembelian saham seperti biasa. Dengan demikian hasil yang akan diterima akan sama dengan saham yaitu *dividend* dan *capital gain*. *Dividend* adalah bagian keuntungan yang dibagikan oleh semua emiten kepada para pemegang sahamnya, sedangkan *capital gain* adalah selisih dari harga beli dan harga jual saham. Bagi investor, *right issue* akan berdampak positif jika harga naik, sebaliknya akan berdampak negatif jika harga saham turun.

#### **2. Resiko investasi saham hasil *right issue***

Resiko yang harus ditanggung investor yaitu penurunan harga saham dan deviden. Penurunan harga saham yang dimaksud adalah penurunan yang lebih tajam dari harga teoritisnya. Sedangkan penurunan deviden terjadi jika penambahan jumlah saham yang beredar tidak diikuti perbaikan kinerja perusahaan setelah *right issue*.

### Asimetri Informasi

Asimetri informasi sebagai informasi privat yang hanya dimiliki investor yang memperoleh informasi. Hal ini mengindikasikan bahwa ada investor yang mempunyai informasi dan ada investor yang tidak mempunyai informasi. Asimetri informasi dapat berada di pasar modal yang mungkin akan mengakibatkan kerugian perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Agar asimetri informasi ini berkurang, perusahaan emiten harus bersedia memberikan informasi yang dimiliki. Informasi privat ini dapat dipublikasikan kepada masyarakat dengan pengumuman dan bagi investor yang memiliki informasi privat akan memanfaatkannya.

Bagi investor yang memiliki informasi privat akan berspekulasi, sedangkan yang tidak memiliki informasi privat akan berusaha memperoleh dengan cara melakukan pengamatan melalui perubahan harga saham yang terjadi karena adanya refleksi atas informasi dari investor yang mempunyai informasi privat.

*Insider trading* merupakan perdagangan sekuritas yang dilakukan oleh *corporate insider* dan berkaitan erat dengan asimetri informasi. *Corporate insider* merupakan pejabat perusahaan, pihak manajemen, para direksi maupun pemegang saham mayoritas yang mempunyai informasi privat.

Saffe (1974) dalam Hartono (1998:332) “menunjukkan bahwa membeli suatu sekuritas yang banyak dijual oleh *insider* dan menjual sekuritas yang banyak dijual *insider* dapat menghasilkan *abnormal return* yang tinggi”. Hasil ini menunjukkan bahwa *insider* tampaknya mempunyai informasi privat yang belum terefleksikan di harga sekuritas.

### Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Asumsi penting dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat mengenai nilai-nilai perusahaan dimana investor luar tidak mengetahui, dan manajemen sebagai pihak yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya” dalam Arief Budiarto dan Zaki Baridwan (1999). Hal ini berarti bahwa manajemen secara umum mempunyai informasi lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Teori sinyal mengindikasikan bahwa pengumuman emiten dalam hal ini adalah *right issue* dianggap sebagai suatu sinyal oleh investor yang dapat mempengaruhi nilai saham mereka. Dengan adanya sinyal dari perusahaan menyebabkan investor melakukan antisipasi untuk menentukan investasi yang tepat.

Asimetri informasi ini akan terjadi jika manajemen tidak secara menyeluruh memberikan informasi yang didapat mengenai semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Dengan demikian apabila manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, umumnya pasar akan meresponnya sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan oleh perubahan harga volume perdagangan saham, hal ini berarti telah terjadi asimetri informasi.

### Return dan Abnormal Return

*Return* atau tingkat pengembalian merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* menurut Jogiyanto (1998:85) dibedakan menjadi dua macam, yaitu :

1. *Realized return*, merupakan *return* yang telah terjadi atau *return actual*. *Return* ini dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sifatnya sangat penting,

karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa datang.

2. *Expected return*, merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Expected return* disebut juga *return* normal.

Efisiensi pasar dapat diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian, “*abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi” (Hartono, 2003:433).

Menurut Husnan (1994:224) *abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Para investor tentunya mengharapkan *return* yang akan diterima proporsional dengan pengorbanan yang dikeluarkan. Akan tetapi dalam prakteknya, tidaklah selalu demikian. Seringkali investor dihadapkan pada kenyataan dimana *return* yang diharapkan tidak sesuai dengan *return* yang diterimanya. Fenomena inilah yang dikenal dengan istilah *abnormal return*, yang dihitung dari selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*accrual return*) dengan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*).

### **Likuiditas Saham**

Likuiditas saham menunjukkan seberapa mudah suatu saham dikonversikan menjadi kas di pasar. Jika terdapat banyak penjual dan pembeli dalam aktivitas perdagangan di dalam pasar, dapat dikatakan bahwa saham tersebut memiliki tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Likuiditas saham di bursa sangat erat kaitannya dengan frekuensi perdagangan saham tersebut.

Makin sering diperdagangkan, maka semakin likuid pula saham tersebut. Dengan demikian kita dapat dengan mudah melakukan transaksi beli atau jual saham tersebut. Berinvestasi dalam saham dengan tingkat likuiditas yang rendah dapat berisiko, karena terdapat kemungkinan bahwa investasi tersebut tidak dapat dicairkan kembali. Tinggi rendahnya frekuensi perdagangan saham terkait dengan seberapa besar volume saham yang diperdagangkan pada saat tertentu.

Volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada suatu waktu dan sekuritas tertentu. Volume perdagangan saham merupakan salah satu faktor yang menyebabkan pergerakan harga saham. Berdasarkan pengalaman suatu saham yang mengalami peningkatan volume perdagangann saham yang signifikan, biasanya akan diikuti oleh penurunan harga pada hari perdagangan berikutnya.

### **3. PENELITIAN TERDAHULU DAN HIPOTESIS**

Penelitian yang dilakukan Masulis dan Konwar (1986) menemukan hasil penelitian yang menunjukkan adanya abnormal return 3,2 persen untuk perusahaan manufaktur, sedangkan untuk perusahaan non manufaktur hanya sebesar -0,5 persen satu minggu sebelum pengumuman *right issue* (Ghozali dan Solichin, 2003). Beberapa temuan empiris yang telah dilakukan oleh Asquish dan Mullins (1986) dan Barclays dan Litzenberger (1988) telah mendokumentasikan bahwa terjadi negatif *abnormal return*



selama periode pengumuman yang berkaitan dengan penambahan saham baru oleh perusahaan.

Di Indonesia telah dilakukan penelitian mengenai *right issue* oleh Budiarto dan Baridwan (1999) meneliti tentang pengaruh pengumuman *right issue* terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1994-1996 dengan menggunakan sampel sebanyak 50 perusahaan. Mereka menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman dengan *return* saham pada hari sebelum pengumuman, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Juga tidak ditemukannya adanya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah pengumuman. Di samping itu mereka jugamenyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap tingkat likuiditas saham-saham sebelum dan sesudah *right issue*.

Ghozali dan Solichin (2003) melakukan penelitian tentang dampak pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1996-1997. Penelitian tersebut menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham yang kemungkinan disebabkan adanya asimetri informasi, yang menyebabkan informasi tersebut merupakan suatu sinyal yang tidak menguntungkan para investor, sehingga informasi tersebut merupakan bad news bagi investor dimana informasi tersebut tidak memiliki arti lagi.

Penelitian Syam dan Harianto (2003) terhadap 34 sampel perusahaan emiten di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1996 yang telah melakukan *right issue* memperoleh hasil yang bahwa rata-rata *abnormal return* yang diterima investor terjadi fluktuasi. Rata-rata *abnormal return* pada lima hari sebelum pengumuman *right issue* mengalami peningkatan 0,02 sampai 0,7 persen dan hanya ada satu hari bursa sebelum pengumuman *right issue* dikeluarkan (*pre event*). Namun, pada saat *event date* sampai dengan hari setelah *event date*, investor tidak mendapatkan lagi *abnormal return* sehingga mengurangi keuntungan yang dikumpulkan selama ini. Ini terjadi sampai hari kelima setelah peristiwa dimana keuntungan investor yang telah dikumpulkan selama ini terus menurun.

Berdasarkan penelitian di atas, ditemukan bahwa harga saham mengalami penurunan pada saat pengumuman dan terus mengalami penurunan sesudah hari pengumuman selama periode jendela, sehingga hasil analisis tersebut tidak mendukung teori *price pressure* yang mengasumsikan bahwa adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen untuk jangka waktu tertentu setelah pengumuman, karena investor menyerap informasi buruk (*bad news*) dari sinyal tersebut.

Kothare (1997) menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman saham baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan. Akan tetapi penelitian yang dilakukan Sheehan dkk, (1997) ternyata tidak konsisten dengan penelitian yang lain yaitu bahwa likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat justru sebelum adanya pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh para spekulator untuk mendapatkan keuntungan dengan cara menjual dengan harga tinggi dan membeli kembali dengan harga yang lebih rendah dalam jangka waktu yang relatif pendek. Dalam teori *short*

*selling* mengasumsikan bahwa harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman, karena para spekulator berusaha menaikkan penjualan saham mereka secara besar-besaran yang mereka percaya bahwa harga saham setelah pengumuman akan turun, sehingga reaksi mereka cenderung akan menekan harga saham untuk turun sebelum hari pengumuman. Di samping itu juga diasumsikan bahwa penurunan harga tersebut hanya bersifat temporer dan karena adanya *short sell* tersebut diasumsikan bahwa terdapat peningkatan secara abnormal volume perdagangan sebelum pengumuman.

Berdasarkan hasil penelitian yang terdahulu dan untuk menguji pengaruh *right issue* terhadap tingkat keuntungan saham bagi investor, maka peneliti mengajukan hipotesis alternatif penelitian yang pertama sebagai berikut :

**H<sub>1</sub> = pengumuman *right issue* menghasilkan *abnormal return* bagi investor**

Untuk menguji adanya perbedaan *abnormal return* sebagai reaksi dari pengumuman *right issue*, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif yang kedua sebagai berikut :

**H<sub>2</sub> = pengumuman *right issue* menghasilkan perbedaan *abnormal return* bagi investor**

Untuk menguji adanya perubahan volume perdagangan sebagai reaksi dari pengumuman *right issue*, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif yang kedua sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> = rata-rata volume perdagangan sebelum *right issue* berbeda dengan sesudah pengumuman *right issue*.**

#### **4. METODE PENELITIAN**

##### **Sumber Data**

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari berbagai sumber. Jenis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Data nama perusahaan yang mengumumkan *right issue* berasal dari Fact Book tahun 2006.
2. Data harga saham harian, IHSG, abnormal return, dan volume perdagangan saham berasal dari jsx statistik, *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2006 serta beberapa terbitan lain yang mendukung, misalnya info pasar modal, uang dan efek, dan lain-lain.
3. Di samping itu peneliti juga menggunakan situs resmi BEI ([www.bei.co.id](http://www.bei.co.id)) dalam memperoleh data penelitian, khususnya tentang berbagai kejadian (event) yang secara makro dan mikro akan mempengaruhi hasil penelitian kejadian mikro misalnya pengumuman pembagian deviden saham yang bertepatan dengan tanggal pengumuman *right issue*, pengumuman perusahaan yang melakukan stock split, pengumuman merger dan akuisisi, perubahan peraturan atau undang-undang. Sedangkan peristiwa makro misalnya peristiwa pemboman dan faktor instabilitas politik dan keamanan dalam negeri.

Dengan periode pengamatan dilakukan selama 30 hari sebelum pengumuman *right issue* (*pre-event*), 1 hari pada peristiwa (*event day*), dan 30 hari sesudah pengumuman *right issue* (*post-event*).

### Metode Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang bersifat tidak acak dan sampel dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan ataupun kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari adanya kesalahan dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya dapat berpengaruh terhadap hasil analisis.

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan adalah :

1. Sampel adalah perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *right issue* dalam kurun waktu 1 tahun yaitu tahun 2006.
2. Emiten tidak mengeluarkan publikasi informasi lainnya bersamaan dengan pengumuman *right issue*, seperti publikasi *stock split*, pengumuman *warrant*, pengumuman merger atau akuisisi, pengumuman deviden serta *bonus share*.
3. Laba setelah pajak perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel penelitian harus positif agar dana dari *right issue* benar-benar digunakan untuk ekspansi perusahaan.

### Teknik Analisis

Analisis yang dilakukan penelitian terhadap *abnormal return* dan TVA dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Analisis *Abnormal Return*
  - a. Merumuskan hipotesis 1 dan 2
  - b. Melakukan perhitungan :
    - 1.1 *Abnormal return* saham individu selama periode pengamatan
    - 1.2 Rata-rata *abnormal return* saham selama periode pengamatan
    - 1.3 Rata-rata *abnormal return* semua saham periode pengamatan
    - 1.4 Statistik deskriptif *abnormal return* saham periode pengamatan
2. Analisis TVA
  - a. Merumuskan hipotesis 3
  - b. Melakukan perhitungan :
    - 2.1 TVA saham individu pada periode pengamatan
    - 2.2 Rata-rata TVA individu selama periode pengamatan
    - 2.3 Rata-rata TVA semua saham periode pengamatan
    - 2.4 Statistik deskriptif TVA saham pada periode pengamatan
3. Uji Normalitas

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, terlebih dahulu akan dilakukan pengujian normalitas data. Data yang diteliti harus diketahui lebih dahulu apakah terdistribusi normal atau tidak. Fungsi pengujian suatu data dikategorikan sebagai distribusi normal atau tidak adalah sebagai alat membuat kesimpulan populasi berdasarkan data sampel. Pengujian normalitas ini akan dapat menentukan alat uji selanjutnya yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan  $\alpha = 0,05$ . Dasar penarikan kesimpulan adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymptotic Significance*-nya  $>0,05$  (Santoso, 2004:212).

## Uji Hipotesis

### 1. Uji Hipotesis 1

Pengujian terhadap Hipotesis 1 menggunakan uji *One Sample t-Test*, yaitu pengujian terhadap nilai rata-rata suatu observasi, apakah secara statistik berbeda dari nol atau sama dengan nol. Pengujian terhadap Hipotesis 1 dilakukan dengan menggunakan *level of significance* ( $\alpha$ ) = 5%.

### 2. Uji Hipotesis 2 dan 3

Dari hasil uji kenormalan data, maka tahapan uji hipotesis yang diambil adalah sebagai berikut :

1. Jika data berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua sampel berpasangan yang digunakan adalah *Paired Sample t-Test* yang merupakan uji statistik parametrik. Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :
  - a. Menentukan *level of significance* ( $\alpha$ ), yaitu sebesar 5 % dengan derajat kebebasan (df) sebesar n-1.
  - b. Membandingkan probabilitas (p) t-hitung dengan  $\alpha = 5\%$ . Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada :
    - Apabila nilai probabilitas (p) < 0,05 maka  $H_0$  ditolak.
    - Apabila nilai probabilitas (p) > 0,05 maka  $H_0$  diterima.
2. Jika data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda dua sampel berpasangan yang digunakan adalah Uji Peringkat Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) yang merupakan uji statistik non parametrik (Santoso 2004:148). Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :
  - a. Menentukan *level of significance* ( $\alpha$ ), yaitu sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar n-1.
  - b. Membandingkan probabilitas (p) z-hitung dengan  $\alpha = 5\%$ . Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada :
    - Apabila nilai probabilitas (p) < 0,05 maka  $H_0$  ditolak.
    - Apabila nilai probabilitas (p) > 0,05 maka  $H_0$  diterima.

## 5. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Normalitas

Pengujian terhadap asumsi kenormalan data bertujuan untuk mengetahui alat uji statistik yang tepat, sesuai dengan karakteristik data. Pengujian dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* disajikan pada tabel berikut ini :

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Normalitas**

No	Variabel	Asymptotic sign.	Keterangan
1	<i>Abnormal return</i> sebelum	0,686	Normal
2	<i>Abnormal return</i> sesudah	0,750	Normal
3	TVA sebelum	0.003	Tidak Normal
4	TVA sesudah	0.000	Tidak Normal

Sumber : data diolah, 2012

Berdasarkan hasil pengujian tabel 1 di atas, nilai *asymptotic significance* lebih besar dari 0,05 hanya dihasilkan pada pengujian terhadap *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah, sedangkan pengujian terhadap TVA pada sebelum dan sesudah menunjukkan nilai *asymptotic significance* lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil ini

maka dapat disimpulkan hanya variabel *abnormal return* yang berdistribusi normal, sedangkan variabel TVA tidak berdistribusi normal.

### Hasil Pengujian Hipotesis 1

Pengujian terhadap Hipotesis 1 bertujuan untuk mengetahui kecepatan reaksi dari pasar, yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* pada periode di sekitar tanggal pengumuman *right issue*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *One Sample t-Test* karena berdasarkan hasil uji normalitas data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian, untuk taraf signifikan ( $\alpha$ ) sebesar 5 %,  $t_{\alpha, n-1}$  dari tabel distribusi t didapatkan  $t_{0,5,11} = 1.796$  maka :

Hipotesis

H1 = Pengumuman *right issue* menghasilkan *abnormal return* bagi investor

Penarikan kesimpulan

- $t_0 > t_{\alpha, n-1}$  atau  $t_0 < -t_{\alpha, n-1}$  maka H1 ditolak
- $-1.196 < t_0 < 1,796$  maka H1 diterima

Berdasarkan hasil pengujian ini maka Hipotesis 1 dapat dibuktikan, yang berarti pengumuman *right issue* menyebabkan adanya *abnormal return* pada pasar.

### 1. Hasil Uji Beda 2 Rata-Rata Terhadap *Abnormal Return* dan TVA

Pengujian terhadap Hipotesis 2 bertujuan untuk membuktikan adanya perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, sedangkan pengujian terhadap Hipotesis 3 bertujuan untuk membuktikan adanya perbedaan tingkat TVA saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Pengujian terhadap uji beda 2 rata-rata dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik parametrik pada data yang berdistribusi normal, sedangkan pada data yang tidak berdistribusi normal pengujian dilakukan dengan menggunakan uji statistik non parametrik. Hasil pengujian disajikan pada tabel 2 berikut :

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Beda 2 Rata-rata**

No	Variabel Uji	Hasil Pengujian	p-value
1	<i>Abnormal return</i> sebelum-sesudah	t = -1,363	0,183
2	TVA sebelum-sesudah	z = -2,972	0,003

Sumber : data diolah, 2012

### Pengujian Hipotesis 2

Berdasarkan hasil pengujian terhadap perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *right issue*, diperoleh nilai t-hitung sebesar -1,363 dengan kesalahan prediksi sebesar 18,3 %.

Hipotesis :

H2 = Pengumuman *right issue* menghasilkan perbedaan *abnormal return* bagi investor.

Penarikan kesimpulan

- Apabila nilai probabilitas (p) < 0,05 maka H2 ditolak.
- Apabila nilai probabilitas (p) > 0,05 maka H2 diterima.

Kesimpulan :

- Karena nilai probabilitas (p) < 0,05 yaitu  $-1,363 < 0,05$  maka H2 ditolak.

### Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan hasil pengujian terhadap perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, diperoleh nilai z-hitung sebesar -2,972 dengan kesalahan prediksi sebesar 0,3 %.

Hipotesis :

H3 = Rata-rata volume perdagangan sebelum *right issue* berbeda dengan sesudah pengumuman *right issue*.

Penarikan kesimpulan

- Apabila nilai probabilitas (p) < 0,05 maka H3 ditolak.
- Apabila nilai probabilitas (p) > 0,05 maka H3 diterima.

Kesimpulan :

- Karena nilai probabilitas (p) < 0,05 yaitu -4,818 < 0,05 maka H3 ditolak.

### PEMBAHASAN

Hasil pengujian terhadap Hipotesis 1 menunjukkan bahwa pasar merespons peristiwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan. Adanya respon pasar ini ditunjukkan dengan dijumpainya *abnormal return* negatif yang dimulai pada saat t-3 dan bernilai positif pada saat t-2 dan t-1 menjelang pengumuman. Hal ini menunjukkan kemungkinan adanya kebocoran informasi pada pasar, sehingga menyebabkan pasar telah bereaksi sebelum informasi *right issue* diumumkan pada pasar. Hal ini diperkuat dengan fakta tidak dijumpainya *abnormal return* justru pada saat *right issue* diumumkan, yaitu saat t-0. Kebocoran informasi ini menyebabkan informasi mengenai *right issue* dianggap tidak memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor, karena investor telah menganalisis sebelumnya. Dijumpainya *abnormal return* negatif mulai dari tiga hari menjelang pengumuman ini menunjukkan bahwa pada periode ini terjadi aksi *profit taking* akibat adanya kebocoran informasi, sehingga investor berlomba-lomba melepas saham-sahamnya. Perbaikan ke arah positif dua dan satu hari menjelang pengumuman (t-2 dan t-1) mengindasikan adanya sentimen positif dari investor baru, yang pada umumnya lebih sedikit memiliki informasi dari investor lama, tentang keputusan *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan. Sentimen positif ini pada umumnya dilandasi dengan pemikiran bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* merupakan perusahaan yang sedang tumbuh, sehingga membutuhkan banyak pendanaan untuk membiayai kegiatan ekspansi perusahaan.

Hasil pengujian terhadap Hipotesis 2 menunjukkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil ini mendukung hasil penelitian Ghazali dan Solichin (2003), Syam dan Harianto (2003) dan Budiarto dan Baridwan (1999) yang tidak menemukan adanya perbedaan pada *abnormal return* saham periode sebelum dan sesudah. Tidak adanya perbedaan terhadap *abnormal return* ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup, yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Tidak adanya kandungan informasi ini disebabkan karena adanya kebocoran informasi *right issue* resmi diumumkan. Karena sebelumnya informasi telah diketahui pasar, maka investor kembali tidak bisa memperoleh *abnormal return* yang disebabkan sudah tidak terdapat asimetri informasi pasar. Husnan (1998: 274) berpendapat bahwa dalam kondisi pasar setengah kuat (*semi-strong form efficiency*) setelah suatu informasi menjadi milik pasar, maka investor tidak bisa memperoleh *abnormal return*.

Hasil Pengujian terhadap Hipotesis 3 menunjukkan tidak terdapat perbedaan TVA pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil ini Mendukung penelitian Budiarto dan Baridwan (1999), dan Agustin (2002). Tidak dijumpainya perbedaan signifikan terhadap TVA ini menunjukkan bahwa secara umum tingkat likuiditas saham tidak mengalami perubahan dengan adanya pengumuman *right issue*. Secara teoritis keputusan *right issue* akan menyebabkan penambahan jumlah saham beredar, penambahan ini akan menyebabkan tekanan terhadap saham lama. Tekanan ini menyebabkan penurunan terhadap harga saham pada periode setelah *right issue*, yang diharapkan dapat menaikkan likuiditas saham. Dalam teori *short selling*, harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman, karena para spekulator berusaha menaikkan penjualan saham mereka secara besar-besaran. Penurunan spontan sebelum hari pengumuman ini menyebabkan likuiditas saham naik pada periode tersebut dan terus berlanjut pada periode setelah *right issue* walaupun hanya terjadi dalam rentang waktu yang pendek. Hal ini menyebabkan pengujian terhadap rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menghasilkan nilai yang tidak signifikan.

## 6. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, kesimpulan yang bisa diambil dari penelitian ini adalah :

1. Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini mampu membuktikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan pada periode menjelang pengumuman, yang menunjukkan adanya kebocoran informasi sebelum *right issue* secara resmi diumumkan.
2. Berdasarkan hasil pengujian terhadap *abnormal return* saham, penelitian ini gagal menemukan adanya perbedaan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* walaupun periode penelitian sudah diperpanjang dari penelitian sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang cukup, yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Tidak adanya kandungan informasi ini disebabkan karena adanya kebocoran sebelum *right issue* resmi diumumkan.
3. Berdasarkan hasil pengujian terhadap TVA saham, penelitian ini juga gagal menemukan perbedaan pada periode sebelum dan pengumuman *right issue*, walaupun periode penelitian sudah diperpanjang dari penelitian sebelumnya. Hal ini disebabkan karena harga saham telah mulai turun pada periode menjelang pengumuman sementara volume saham bertambah.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menganalisis pengumuman *right issue* dari sisi investor, untuk penelitian selanjutnya diharapkan peneliti juga meneliti dari sisi emiten atau dari keduanya yaitu dari sisi investor dan emiten. Untuk melihat manfaat apa yang diterima oleh emiten untuk jangka panjang setelah mengeluarkan *right issue*.

Jika investor ingin mencari keuntungan dari investasi *right issue*, ada beberapa saran dari peneliti yaitu :

- a. Hindari beli pada masa *bearish*

Atas dasar pendapat bahwa *right issue* akan menambah jumlah saham yang beredar, sehingga akan menekan harga, maka pembelian *right issue* atau penggunaan hak bagi pemegang saham lama, harus dihindari pada saat pasar sedang dalam kondisi *bearish* atau kondisi ekonomi sedang mengalami resesi.

Sebab, dalam kondisi seperti itu permintaan sangat lemah, sehingga apabila penawaran ditambah hampir dipastikan harga akan tertekan atau menurun, kecuali yang melakukan *right issue* perusahaan yang benar-benar memiliki *track record* baik dalam pembayaran deviden.

b. Pastikan prospek perusahaan baik

Atas dasar bahwa *right issue* sesungguhnya adalah menjual prospek di masa mendatang, maka jika investor ingin membeli *right issue* pastikan bahwa dana dari hasil *right issue* tersebut digunakan untuk pengembangan usaha

b. *Sell early-buy end*

Bila investor berada pada posisi jual *right issue*, usahakan eksekusinya di awal masa penawaran *rights*. Sebab dalam perjalanan harga *rights*, para investor non pemegang saham akan berusaha terus menekan harga, sehingga semakin lama harga *rights* semakin murah. Sebaliknya, bila investor berada pada posisi beli *rights*, usahakan eksekusinya di akhir penawaran. Sebab, akibat tekanan para investor non pemegang saham lama tadi menyebabkan harga *rights* terus merosot dan akan mencapai puncaknya di akhir penawaran.

### DAFTAR PUSTAKA

- Anonymous. 2002. *Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995*. [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id).
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan. 1999. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol.2 No.1 (Januari): 91-116.
- Dobbins, Richard, Stephen Witt and John Fielding. 1994. *Portfolio Theory and Investment Management: An Introduction To Modern Port Theory*, 2<sup>nd</sup> Ed. Blackwell Business. Cambridge, Massachussets.
- Ghozali, Agus Solichin. 2003. Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar di BEJ. *Jurnal Ekonomi Perusahaan* Vol. 10 No.1(Maret) 100-113.
- Gart, Alan. 1998. *Hand Book of The Money and Capital Market*. Quorum Books. Connecticut.
- Hartono, Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Penerbit BPFE UGM.
- Jakarta Stock Exchange. 2006. *Indonesian Capital Market Directory 2006*. Jakarta: ECFIN.
- Jorion, Philipe and Sarkis Joseph Khory. 1996. *Financial Risk Management*. Blackwell Business. Cambridge, Massachussets.
- Novalia, Roswita. 1999. *Seluk Beluk Pasar Modal Indonesia*. Palembang. Penerbit Universitas Sriwijaya.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Penerbit UPP.AMP.YKPN.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2005. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta. Elex Media Komputindo.