

# ANALISIS PERBEDAAN *RTEURN* SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*.

Masdalena  
Aftoni Sutanto  
Universitas Ahmad Dahlan

## ABSTRAK

*This research aims to determine whether there are differences in stock returns before and after the announcement of the rights issue on the Indonesia Stock Exchange 2009-2013 period. This study was conducted on 43 companies listed in the Indonesia Stock Exchange right issues in the year 2009 to 2013, with a purposive sampling method. This research used the t-test analysis test by way Paired Sample Test with the observation period (event window) there are 20 days, t-10 (10 days prior to the announcement of the rights issue) and t + 10 (10 days after the announcement of the rights issue). The announcement of the test results are known to contain information because the announcement led to market tereaksinya indicated by the presence of abnormal return that occurred and the results of t-test menunjukkan significance value  $0.036 < \alpha 0.05$  to distinction stock returns 10 days prior to the stock return 10 days after the announcement of the rights issue. This indicates that information is not leaked.*

*Keywords: abnormal returns, stock prices, right issue.*

---

## PENDAHULUAN

---

Pasar modal merupakan tempat bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2006). Di pasar modal tersedia berbagai *financial asset*. Para investor dapat dengan mudah memilih berbagai *financial asset*, dengan harapan investor tersebut dapat diberikan tingkat keuntungan yang cukup signifikan bagi mereka. Menentukan pilihan dalam investasi para investor sangat membutuhkan informasi.

*Right issue* adalah suatu upaya untuk menghemat biaya emisi dan untuk menambah jumlah saham yang beredar. Dengan *right issue* maka investor lama mempunyai hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh *emiten* dengan harga yang lebih rendah dari harga

pasar. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus memberi saham baru tersebut. Hal ini berbeda jika dibandingkan dengan saham bonus atau saham deviden, dimana kedua saham tersebut secara otomatis diterima oleh pemegang saham atau investor. Sesuai dengan konsepnya, *right issue* harus ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama. Jika investor lama tidak menggunakan hak untuk membeli, maka baru saham baru ditawarkan kepada pihak lain (Brigham, 1996).

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

di pasar akan menambah frekuensi perdagangan saham tersebut atau dengan kata lain dapat meningkatkan tingkat likuiditas saham. Kothare (1997) menemukan bukti bahwa tingkat likuiditas akan meningkat secara signifikan setelah pengumuman saham baru.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah berita tentang pengumuman *right issue* akan mempengaruhi pengambilan keputusan, maka akan dilakukan pengujian dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman, dan juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

---

## REVIEW LITERATUR DAN HIPOTESIS

---

### **Right Issue**

*Right issue* merupakan hak memesan saham terlebih dahulu yang diberikan kepada pemodal saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana segar (*fresh money*). Dana tersebut antara lain digunakan untuk pembiayaan ekspansi usaha atau untuk memperkuat struktur pemodal. Karena merupakan hak, maka pemodal tidak harus menggunakan hak tersebut, pemodal dapat menjual haknya kepada pihak lain dan terjadilah perdagangan *right*. Adanya *right issue*, jumlah lembar saham yang beredar akan bertambah. Apabila pemegang saham lama tidak menggunakan haknya untuk membeli saham baru, maka ia akan mengalami penurunan persentase kepemilikan saham, atau dikenal dengan istilah *dilution* (Halim, 2003).

### **Return Saham**

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian

investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya.

*Return* dapat berupa realisasi (*realized return*) yang merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa datang.

*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2003).

### **Abnormal Return**

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terhadap *return* normal. *Normal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus *diestimasi*. Ada beberapa model dalam mengestimasi *return* ekspektasi yaitu, *Mean Adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market Adjusted Model*. Model analisis yang digunakan adalah bentuk *market model* untuk menguji pasar modal.

### **Penelitian Terdahulu**

Asna (2008) melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Right Issue* terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* tidak normal saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* serta ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata Total Volume Aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Aski (2009) melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh *Rights Issue* terhadap Imbal Hasil Saham dan Volume Perdagangan di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya *warrant* ternyata tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan reaksi pasar terhadap harga saham sebelum *ex-date*.

Prabowo (2010) melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Pengumuman *Right Issue* terhadap *Return* Saham Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia pada Periode Tahun 2004-2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa masih terdapat *abnormal return* pada hari ke -5, -2, -1 sebelum *right issue*, begitu juga pada hari ke +1 dan +4 sesudah *right issue* serta tidak ada perbedaan yang signifikan antara *rturn* saham 5 hari sebelum *right issue* dengan *return* saham 5 hari sesudah *right issue*.

#### Hipotesis

$H_1$  : Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013.

## METODE PENELITIAN

### Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *right issue* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.

Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu metode *purposive sampling* dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Kriteria-kriteria adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada waktu

pengambilan sampel yakni antara tahun 2009-2013, (2) Perusahaan mengumumkan hari dan tanggal *right issue*, (3) Informasi dalam penelitian ini yang diperhatikan adalah hanya informasi *right issue* saja, sedangkan informasi lainnya seperti pengumuman emisi saham baru, *stock split*, pembagian dividen, dan saham bonus ataupun peristiwa lainnya tidak diperhatikan dalam melihat pengaruhnya, (4) Menampilkan data dan informasi yang digunakan untuk menganalisis perbedaan *return* saham baik sebelum maupun sesudah *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Berdasarkan kriteria diperoleh sebanyak 43 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian.

#### Analisis Data

Prosedur pengujian hipotesis dilakukan dengan cara berikut:

- Menghitung *return* saham dari masing-masing saham perusahaan yang melakukan *right issue* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *right issue* dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

- Menghitung *abnormal return* dengan rumus sebagai berikut:

$$RTN_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

- Menghitung *rata-rata return tidak normal* (RRTN) dengan rumus sebagai berikut:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^n RTN_{it}}{k}$$

- Pengujian Hipotesis

Jika probabilitas (*sign. 2-tailed*)  $\alpha$ , maka hipotesis ditolak

Jika probabilitas (*sign. 2-tailed*)  $\alpha$ , maka hipotesis diterima

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Abnormal Return

Berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Perhitungan Abnormal Return Dengan Market Adjusted Model**

Periode	RRTN	t-hitung		t-tabel	Keterangan
-10	-0.28258	-0.725	<	1,725	Tidak berpengaruh
-9	-0.80934	0.318	<	1,725	Tidak berpengaruh
-8	-0.26546	0.991	<	1,725	Tidak berpengaruh
-7	-0.32977	-1.917	>	1,725	Berpengaruh
-6	-0.65579	-0.744	<	1,725	Tidak berpengaruh
-5	-0.32716	2.012	>	1,725	Berpengaruh
-4	-0.56274	1.291	<	1,725	Tidak berpengaruh
-3	-0.72933	-2.693	>	1,725	Berpengaruh
-2	0.144829	2.177	>	1,725	Berpengaruh
-1	0.296432	0.427	<	1,725	Tidak berpengaruh
0	0.091317	0.228	<	1,725	Tidak berpengaruh
1	-0.35625	-0.498	<	1,725	Tidak berpengaruh
2	0.093256	-0.792	<	1,725	Tidak berpengaruh
3	0.321188	-0.237	<	1,725	Tidak berpengaruh
4	-0.45518	-1.141	<	1,725	Tidak berpengaruh
5	-0.25673	-1.691	<	1,725	Tidak berpengaruh
6	0.596902	-0.722	<	1,725	Tidak berpengaruh
7	0.443858	-1.331	<	1,725	Tidak berpengaruh
8	1.145743	-2.693	>	1,725	Berpengaruh
9	0.465973	0.407	<	1,725	Tidak berpengaruh
10	0.138733	1.459	<	1,725	Tidak berpengaruh

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa selama periode peristiwa (pengumuman *right issue*) yang dilakukan perusahaan, pada hari ke -7, -5, -3, -2, sebelum pengumuman dan hari ke +8 sesudah pengumuman terjadi rata-rata *return* tidak normal, akan tetapi pada hari ke -10, -9, -8, -6, -4, -1 sebelum pengumuman dan saat pengumuman (t=0), serta hari ke +1, +2, +3, +4, +5, +6, +7, +9, +10 sesudah pengumuman tidak terdapat rata-rata *return* tidak normal disekitar periode pengamatan tersebut.

Signifikansi rata-rata *return* tidak normal sekitar tanggal pengumuman, yaitu pada hari -7, -5, -3, -2 dan hari +8, menunjukkan bahwa pengumuman tersebut mengandung informasi. Dianggap mengandung informasi, karena pengumuman tersebut menyebabkan terjadinya reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *return* tidak normal yang terjadi.

### Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Berdasarkan hasil uji *paired sample tes* pada tabel 2 diperoleh nilai probabilitas sebesar  $0,036 < 0,05$ . Hasil dari pengujian hipotesis diketahui bahwa pengumuman *right issue* memberikan perbedaan terhadap *return* saham perusahaan, artinya ketersediaan informasi yang ada memberikan dampak yang berarti bagi pelaku pasar.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji beda Return Saham 10 Hari Sebelum dan 10 Hari Sesudah Pengumuman *Right Issue***

Hari	Sig.
Sebelum- Sesudah	0,036

Sumber Data diolah, 2015

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pergerakan *return* saham disekitar tanggal pengumuman menunjukkan bahwa masih terdapat *abnormal return* pada hari ke -7, 5, -3, -2 sebelum pengumuman *right issue*, serta pada hari ke +8 sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan menimbulkan reaksi pasar, yaitu memberikan tereaksinya pasar atas perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Berdasarkan hasil analisis, diketahui nilai probabilitas sebesar  $0,036 < 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa ada perbedaan yang

signifikan antara *return* saham 10 hari sebelum pengumuman *right issue* dengan *return* saham 10 hari sesudah *right issue*. Artinya hipotesis diterima.

---

## DAFTAR PUSTAKA

---

- Brigham, E.F dan L.C Gaspenski (1996). *Intermediate Financial Management*. 5<sup>th</sup> edition, The Dryden Press. Orlando.
- Catranti, Aski. 2009. "Pengaruh Right Issue terhadap Imbal Hasil Saham dan Volume Perdagangan". *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 16 (3).
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Penerbit:Salemba Empat, Jakarta.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Kothare, Meeta. 1997. "The Effect Of Equity Issues On Ownership Structure And Stock Liquidity: A Comparison Of Right And Public Offerings". *Journal Of Financial Economics*, 43 (1): Pp. 131-148.
- Manullang, Asna. 2008. "Pengaruh Right Issue terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return di Bursa Efek Jakarta tahun 200-2006". *Jurnal Fokus Ekonomi*, 3 (1).
- Prabowo, Lugman Gigih. 2010. "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2007". *Skripsi*. Yogyakarta. Universitas Ahmad Dahlan.
- Samsul, Mohamad.2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.