

**REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
DI BURSA EFEK INDONESIA**

RINGKASAN SKRIPSI



**FERLIAN PASYA
NIM: 2022048**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN AKUNTANSI
UNIVERSITAS KATOLIK MUSI CHARITAS
PALEMBANG
2024**

REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Ferlian Pasya

Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Akuntansi

Universitas Katolik Musi Charitas

Jl. Bangau No. 60 Palembang

E-mail: ferlianp05@gmail.com

ABSTRAKSI

Pelaksanaan *right issue* didasarkan pada alasan yang berbeda dari setiap perusahaan, namun maksud yang sama yaitu mendapatkan suntikan dana dari investor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar atas pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini meneliti perusahaan yang menerbitkan *right issue* pada tahun 2017-2022 dengan menggunakan data sekunder. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, diperoleh 68 perusahaan dengan total 91 sampel penelitian. Pengukuran *abnormal return* menggunakan metode *Market Model* dengan periode estimasi 100 hari dan 21 hari untuk periode peristiwa. Pengkajian hipotesis menggunakan alat uji *t-test*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif signifikan pada pengumuman *right issue*. Setelah dikelompokkan, pasar hanya memberikan reaksi signifikan pada penerbitan dengan tujuan restrukturisasi modal dan ekspansi usaha, sedangkan untuk tujuan investasi, penambahan modal kerja, dan pelunasan hutang tidak memberikan reaksi apapun.

Kata kunci: *Right Issue, Abnormal Return, Market Model*

ABSTRACT

The execution of the right issue is based on different business objectives, but it always aims to obtain investor funds. This study aims to understand market reaction to right issue activity carried out by companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Using secondary data, this study examines businesses that deal with right issues between 2017 and 2022. Utilizing the purposive sampling method, 68 companies with a total of 91 research samples were involved. The abnormal return is calculated using the Market Model method with an estimation period of 100 days and 21 days for the study period. To test hypotheses, the t-test alpha is used. The research funding indicates that the market is positively sensitive to the right issue. After the classification, the market only responds significantly to companies that aim to capital restructuring and business expansion while the investing, additional working capital, and debt repayment do not generate any market reaction.

Keywords: Right Issue, Abnormal Return, Model Market

PENDAHULUAN

Perusahaan selalu berusaha mempertahankan citra baiknya dengan cara menyampaikan pengumuman menarik untuk investor. Pengumuman yang diantisipasi adalah pengumuman aksi korporasi. Menurut Soetiono (2016), salah satu aksi korporasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah penambahan modal melalui HMETD (Hak Memesan Terlebih Dahulu) atau *right issue*.

Sepanjang tahun 2017 sampai dengan 2022, penawaran *right issue* masih terus tetap eksis. Jika dibandingkan dengan *private placement*, penawaran *right issue* menjadi aksi korporasi yang lebih banyak dipilih oleh emiten. Pada tahun 2021, nilai emisi yang dikeluarkan *right issue* sebesar 197,27 triliun. Badollahi et al. (2020) mengatakan alasan perusahaan memilih *right issue* karena bisa lebih menghemat biaya yang harus dikeluarkan yang disebabkan oleh tidak adanya biaya penjamin (*underwriter*), serta adanya keinginan untuk mencapai likuiditas saham.

Dari sisi investor, ada kesempatan untuk menikmati *abnormal return* karena adanya perubahan harga di sekitar hari pengumuman *right issue*. *Abnormal return* muncul akibat adanya selisih nilai *actual return* dan *expected return* (Felicia & Salim, 2019). Nilai *abnormal return* dapat dipengaruhi oleh tujuan-tujuan perusahaan menerbitkan *right issue*. Setidaknya, ada lima tujuan perusahaan menerbitkan *right issue*, yaitu untuk investasi, modal kerja, pelunasan hutang, restrukturisasi usaha, dan ekspansi usaha.

PERMASALAHAN

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat reaksi pasar di sekitar hari pengumuman *right issue*?
2. Apakah terdapat reaksi positif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan investasi?
3. Apakah terdapat reaksi positif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan penambahan modal kerja?
4. Apakah terdapat reaksi negatif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan pelunasan hutang?

5. Apakah terdapat reaksi positif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan restrukturisasi modal?
6. Apakah terdapat reaksi positif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan ekspansi usaha?

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Spence menemukan *signaling theory* atau teori sinyal pertama kali pada tahun 1973. Teori sinyal dapat diartikan sebagai teori yang mengupas mengenai ragam sinyal yang muncul dari suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan. (Jogiyanto, 2000 dalam Febriansyah et al., 2021).

Teori Efficient Market Hypothesis

Teori Hipotesis Pasar Efisien atau *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dijelaskan oleh Fama (1970) dimana Fama mengemukakan bahwa kondisi dimana harga-harga saham yang ada di pasar mampu dan sudah sesungguhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka itulah pasar efisien (Hartono, 2017).

Event Study

Event study atau studi peristiwa adalah alat standar untuk mengukur pengaruh suatu pengumuman terhadap hal lain (Krivin et al., 2005). Pada penelitian ini, periode estimasi yang digunakan adalah 100 hari sebelum pengumuman dan periode peristiwa adalah 10 hari sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan 10 hari setelah pengumuman.

Right Issue

Right Issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah aksi korporasi untuk mendapatkan dana segar dari para masyarakat dengan cara menerbitkan saham baru untuk ditawarkan kepada investor terdahulu dengan harga yang lebih rendah.

Tujuan Penerbitan *Right Issue*

Investasi

Investasi adalah suatu aksi penanaman dana dengan harapan memperoleh keuntungan atau menambah dana dalam bentuk saham yang telah ditanamkan di masa depan (Adnyana, 2020).

Modal Kerja

Modal kerja yang dimaksud adalah *working capital* yang mana sifatnya berjangka pendek dan digunakan untuk menyediakan kebutuhan bahan baku, aktiva tetap yang menyokong kegiatan operasional, membayar gaji karyawan, dan biaya-biaya lainnya (Ichfan et al., 2019).

Pelunasan Hutang

Menurut Hertina et al. (2019) hutang adalah sebagian dana yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya sehingga hutang dianggap sebagai salah satu aspek penting di dalam suatu perusahaan.

Restrukturisasi Modal

Dalam perjalanannya selama perusahaan beroperasi, penting untuk perusahaan melakukan pemisahan kepemilikan, antara pemiliknya sendiri dan pengendali (Hatta, 2018). Hal ini dilakukan agar perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola risiko yang mungkin terjadi di dalam perusahaan.

Ekspansi Usaha

Ekspansi pada kasus ini berarti ekspansi usaha adalah untuk meningkatkan atau memperbesar usaha yang juga dapat diartikan sebagai upaya pertumbuhan aktivitas ekonomi dan dunia usaha (cnnindonesia.com).

Return dan Abnormal Return

Return adalah tingkat keuntungan yang diterima investor karena melakukan penanaman dana. Menurut Jogiyanto (1998) dalam Nugraha & Rochmawati, (2013)

ada dua jenis *return*, yaitu *realized return* (*return* sesungguhnya) dan *expected return* (*return* yang diharapkan). *Abnormal return* adalah selisih dari *realized return* dan *expected return*.

Pengembangan Hipotesis

Apabila sinyal tersebut dapat memberikan cukup informasi kepada investor, maka ada dua kemungkinan reaksi investor terkait pengumuman *right issue*, yaitu investor dapat bereaksi secara positif atau malah negatif.

Ha : Ada reaksi pasar di sekitar hari pengumuman *right issue*.

Investasi diasumsikan dapat memberikan reaksi positif pada pasar dikarenakan adanya keinginan dari manajemen keuangan perusahaan untuk mengelola keuangan perusahaan yang nantinya bertujuan untuk memakmurkan semua pemilik perusahaan, termasuk para investor (Suteja, 2013).

Ha1 : Ada reaksi positif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan investasi.

Penambahan modal kerja diasumsikan memberikan reaksi positif karena manajer keuangan dinilai mengelola aktiva lancarnya, bahkan hutang lancarnya untuk menyokong keberlangsungan usaha (Hatta, 2018). Hal ini juga didukung dengan adanya asumsi bahwa investor akan memberikan perhatian lebih karena artinya akan ada peningkatan kegiatan operasional perusahaan.

Ha2 : Ada reaksi positif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan penambahan modal kerja.

Menurut Hatta (2018) perusahaan yang menerbitkan *right issue* dengan tujuan untuk melunasi hutang-hutangnya memiliki proporsi hutang yang cenderung buruk sehingga ada kemungkinan bahwa meskipun hutang sudah dilunasi, pengembangan perusahaan masih tidak berjalan dengan baik.

Ha3 : Ada reaksi negatif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan pelunasan hutang.

Tujuan restrukturisasi modal dilakukan adalah upaya untuk mengurangi *pay debt ratio* (Hatta, 2018). Selain alasan tersebut, investor cenderung mencegah risiko dilusi sehingga mereka menggunakan hak mereka atas saham baru.

Ha4 : Ada reaksi positif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan restrukturisasi modal.

Right issue dengan tujuan ekspansi usaha dapat mendatangkan reaksi positif karena dianggap perusahaan sudah memiliki tujuan untuk efisiensi, meningkatkan profit atau keuntungan, dan meningkatkan kemampuan kompetitif. Sumantika (2019) menyampaikan bahwa investor mempertimbangkan usaha ekspansi ini dapat membawa nilai NPV yang positif sehingga bersedia menanamkan dananya.

Ha5 : Ada reaksi positif pada pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan ekspansi usaha.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian empiris dengan pendekatan studi peristiwa atau *event study*. 100 hari periode estimasi dan 21 hari periode peristiwa.

Ukuran Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Dengan menggunakan *purposive sampling*, kriteria sampel adalah:

1. Perusahaan yang menerbitkan *right issue* lengkap dengan prospektusnya yang dapat diakses selama periode 2017-2022.
2. Perusahaan yang tidak pernah tersuspensi oleh BEI pada periode 2016-2022.
3. Perusahaan yang aktif mendagangkan saham sejak 2016-2022.
4. Perusahaan yang tidak melakukan aksi korporasi di luar aksi korporasi *right issue*, seperti akuisisi atau penggantian nama selama periode 2017-2022.

Jenis dan Sumber Data

Data perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2017-2022 diperoleh dari www.idx.co.id dan www.ksei.co.id. Prospektus perusahaan diakses

melalui aplikasi RTI Business dan website resmi masing-masing perusahaan. Untuk harga saham harian perusahaan dan harga IHSG diperoleh dari website www.yahoo.finance.com.

Ukuran *Abnormal Return*

1. *Actual return* dapat dihitung dengan (Hartono, 2017):

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

2. *Expected Return* dihitung dengan menggunakan dua cara, yaitu:

- a. Merumuskan nilai OLS (*Ordinary Least Square*):

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

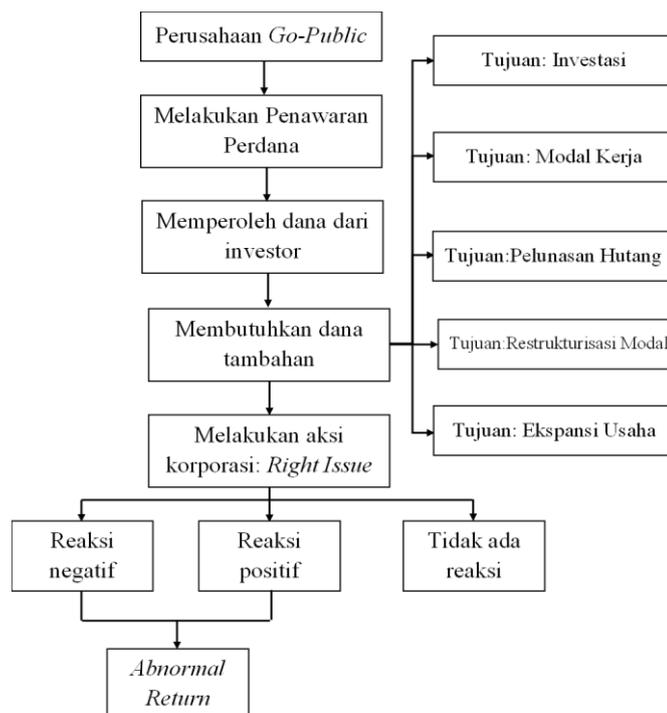
- b. Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela

3. Besaran *abnormal return* dapat dihitung dengan cara (Hartono, 2017):

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

Gambar 1

Kerangka Berpikir



Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah sekumpulan data dimana masing-masing karakteristiknya merupakan karakteristik distribusi data tersebut dan digunakan untuk menggambarkan fenomena (Hartono, 2016).

Uji Asumsi Klasik

Analisis Uji Normalitas

Uji ini digunakan sebagai prasyarat untuk melakukan uji statistika parametrik (Widana & Muliani, 2020). Pengujian normalitas menggunakan tingkat kesalahan 0,05% atau $\alpha = 0,05\%$.

Ha : sig. < 0,05 maka data terdistribusi tidak normal.

Analisis *Run Test*

Run Test adalah suatu alat uji yang bermanfaat untuk mengukur kerandoman (acak) populasi yang ada di suatu sampel (Karmini, 2020).

Ha: sig. < 0,05 maka data tidak bersifat acak.

Analisis *Paired Sample T-Test* dan *One Sample T-Test*

Paired Sample T-Test adalah alat uji yang digunakan untuk mengukur dua sampel yang berpasangan (*paired*), sedangkan alat uji *One sample t-test* digunakan untuk menguji apakah suatu nilai untuk membandingkan rata-rata sampel berbeda. Nilai spesifik yang dimaksud adalah nilai parameter pengukuran jumlah populasi (Nuryadi et al., 2017).

Ha: sig. < 0,05 maka ada reaksi/perbedaan reaksi pasar baik sebelum atau sesudah pengumuman.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengumpulan Data Penelitian

Tabel 1
Kriteria dan Jumlah Sampel Penelitian Perusahaan Yang Melakukan Penawaran *Right Issue*

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang menerbitkan <i>right issue</i> lengkap dengan prospektusnya yang dapat diakses selama periode 2017-2022.	182
2.	Perusahaan yang tidak pernah tersuspensi oleh BEI selama periode 2016-2022.	(88)
3.	Perusahaan yang aktif mendagangkan saham sejak 2016-2022.	(1)
4.	Perusahaan yang tidak melakukan aksi korporasi di luar <i>right issue</i> , seperti akuisisi atau penggantian nama selama periode 2017-2022.	(2)
Jumlah perusahaan yang digunakan menjadi sampel		91

Sumber: Data diolah, 2023

Tabel 2
Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana *Right Issue*

Tujuan	Investasi	Modal Kerja	Pelunasan Hutang	Restrukturisasi Modal	Ekspansi Usaha
Jumlah	7	10	20	22	32

Sumber: Data diolah, 2023

Tabel 3
Statistik Deskriptif Reaksi Pasar di Sekitar Hari Pengumuman *Right Issue*

Klasifikasi <i>Right Issue</i>	N	AAR Sebelum	AAR Setelah	Nilai Maksimum	Nilai Minimum	Standar Deviasi
Keseluruhan	63	-0,0034	-0,0005	0,0173	-0,0196	0,0079
Investasi	49	-0,0118	-0,0059	0,0890	-0,0770	0,0358
Modal Kerja	9	-0,0053	-0,0167	0,0229	-0,0531	0,0166
Pelunasan Hutang	161	-0,0067	-0,0089	0,0555	-0,0741	0,0230
Restrukturisasi Modal	18	-0,0037	0,0081	0,0498	-0,0266	0,0138
Ekspansi Usaha	23	0,0096	0,0172	0,033	0,0000	0,0079

Sumber: Data diolah, 2023

Dari hasil pengujian, pengujian secara keseluruhan ($-0,0034 < -0,0005$), tujuan investasi ($-0,0118 < -0,0059$), tujuan restrukturisasi modal ($-0,0031 < 0,0081$), dan ekspansi usaha ($0,0096 < 0,0172$) mengalami peningkatan AAR. Sisanya, terjadi penurunan AAR yang artinya menandakan bahwa pasar bersikap negatif, seperti penerbitan *right issue* dengan tujuan penambahan modal kerja ($-0,0053 > -0,0167$) dan pelunasan hutang ($-0,0067 > -0,0089$).

Nilai maksimum untuk pengujian secara keseluruhan adalah 0,0173 dan nilai minimumnya adalah -0,0196 dengan penyimpangan sebesar 0,0079. Untuk tujuan investasi, nilai maksimumnya adalah 0,0890 dan nilai minimumnya adalah -0,0070 dengan penyimpangan sebesar 0,0358. Nilai maksimum untuk pengujian pada modal kerja adalah 0,0229 dan nilai minimumnya adalah -0,0531 dengan penyimpangan sebesar 0,0166. Pada tujuan pelunasan hutang, nilai maksimumnya adalah 0,0555 dan nilai minimumnya adalah -0,0741 dengan penyimpangan sebesar 0,0166. Untuk tujuan restrukturisasi modal, nilai maksimum dan minimumnya adalah 0,0498 dan -0,0266 dengan penyimpangan sebesar 0,0138. Terakhir, nilai maksimum untuk ekspansi usaha adalah 0,033 dan nilai minimumnya adalah 0 dengan penyimpangan 0,0079.

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 4
Uji Normalitas

Klasifikasi <i>Right Issue</i>	Nilai Sig. Uji K-S	
	Sebelum Pengumuman	Setelah Pengumuman
Keseluruhan	0,200	0,065
Investasi	0,135	0,802
Modal Kerja	0,200	0,200
Pelunasan Hutang	0,079	0,200
Restrukturisasi Modal	0,200	0,200
Ekspansi Usaha	0,107	0,200

Sumber: Data diolah, 2023

Tabel 4 menunjukkan hasil uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov dan semua sampel dan data sudah tersebar dengan normal.

2. Hasil Uji *Run Test*

Tabel 5
Hasil Uji *Run Test*

Klasifikasi <i>Right Issue</i>	Uji <i>Run Test</i>	
	Sebelum Pengumuman	Setelah Pengumuman
Keseluruhan	0,8973	0,5363
Investasi	1,0000	0,9976
Modal Kerja	0,1598	0,9680
Pelunasan Hutang	0,8121	0,0691
Restrukturisasi Modal	0,2244	0,2244
Ekspansi Usaha	0,662	0,398

Sumber: Data diolah, 2023

Tabel 5 menampilkan hasil kajian dari *run test*. Hasilnya menunjukkan bahwa semua data sudah tersebar secara acak atau tidak membentuk pola apapun (*random*).

Hasil Uji Hipotesis

1. *Paired Sample T-Test*

Tabel 5
Uji *Paired Sample T-Test*

	Paired Sample T-Test			
	Sampel	Rata-rata	Sig.	Keterangan
Keseluruhan	63	0,002927	0,048	Signifikan
Investasi	49	0,0059	0,398	Tidak Signifikan
Modal Kerja	9	-0,0113	0,177	Tidak Signifikan
Pelunasan Hutang	161	-0,0022	0,395	Tidak Signifikan
Restrukturisasi Modal	18	0,0118	0,015	Signifikan
Ekspansi Usaha	23	0,0076	0,003	Signifikan

Sumber: data diolah, 2023

Berdasarkan uji *Paired Sample T-Test*, hasil yang menunjukkan signifikan perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman adalah pengujian sampel secara keseluruhan (0,048) dan pada penerbitan *right issue* dengan tujuan restrukturisasi modal (0,015) serta ekspansi usaha (0,003). Sedangkan hasil tidak signifikan ditunjukkan pada pengujian untuk penerbitan *right issue* dengan tujuan investasi (0,398), modal kerja (0,177), dan pelunasan hutang (0,395).

2. *One Sample T-Test*

Tabel 6
Hasil Uji *One Sample T-Test*

One Sample T-Test					
	Periode	Rata-rata	T	Sig.	Keterangan
Keseluruhan	t-8	-0,0081	-2,517	0,014	Signifikan
	t-7	-0,0101	-2,298	0,025	Signifikan
	t+7	-0,0099	-2,253	0,028	Signifikan
Investasi	t+9	0,0722	3,0336	0,023	Signifikan
Modal Kerja	t+8	-0,0387	-3,063	0,016	Signifikan
Pelunasan Hutang	t-5	-0,0178	-2,2206	0,039	Signifikan
Restrukturisasi Modal	t-5	-0,0071	-2,2041	0,042	Signifikan
	t-2	-0,0142	-2,2571	0,037	Signifikan
Ekspansi Usaha	t+8	-0,017	-3,0172	0,006	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2023

Dari *One Sample T-Test* terdapat hari-hari yang reaksinya signifikan. Secara keseluruhan, pasar menunjukkan reaksi pada t-8, t-7, dan t+7 dengan nilai negatif; pada kelompok investasi pasar menunjukkan reaksi positif pada t+9; pada kelompok modal kerja, pasar memberikan reaksi negatif pada t+8; pada kelompok pelunasan hutang, pasar memberikan reaksi negatif pada t-5; pada kelompok restrukturisasi hutang, pasar menunjukkan reaksi negatif pada t-5 dan t-2; dan pada kelompok ekspansi usaha, pasar menunjukkan reaksi negatif pada t+8.

Pembahasan Hasil Analisis

1. Reaksi Pasar di Sekitar Hari Pengumuman Right Issue

Berdasarkan uji *Paired Sample T-Test*, pasar memberikan reaksi signifikan di sekitar hari pengumuman *right issue* yang mana artinya menyetujui H_a . Hasil ini membuktikan bahwa investor mendapat sinyal “*good news*”. Secara *One Sample T-Test*, ditemukan nilai signifikan pada dua hari sebelum pengumuman, yaitu $t-8$ dan $t-7$ yang menjadi indikasi bahwa adanya kemungkinan kebocoran informasi. Setelah pengumuman, ada reaksi signifikan pada $t+7$ dimana menunjukkan bahwa benar adanya investor memberikan reaksi tetapi reaksi yang diberikannya terlalu lamban. Atas kondisi ini, maka teori sinyal masih sejalan dengan hasil penelitian, namun pasar tidak bisa dikategorikan sebagai pasar efisien setengah kuat.

2. Reaksi Positif pada Pasar di Sekitar Hari Pengumuman Right Issue dengan Tujuan Investasi

Berdasarkan uji *Paired Sample T-Test*, pasar dinyatakan menolak H_{a1} karena ditemukan tidak ada reaksi positif di sekitar pengumuman *right issue* dengan tujuan investasi. Hal ini terjadi karena jumlah sampel yang terlalu sedikit sehingga tidak bisa menjadi representasi hasil. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal. Dengan *One Sample T-Test*, ditemukan reaksi positif signifikan di sekitar hari pengumuman yaitu pada $t+9$. Artinya, ada “sinyal” positif yang diterima oleh investor dan H_{a1} diterima. Namun, kondisi pasar dinyatakan sebagai pasar bukan efisien setengah kuat karena reaksi baru terjadi pada $t+9$, terlalu jauh dari hari pengumuman.

3. Reaksi Positif pada Pasar di Sekitar Hari Pengumuman Right Issue dengan Tujuan Modal Kerja

Paired Sample T-Test menunjukkan bahwa tidak ada reaksi positif signifikan di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan modal kerja atau dengan kata lain H_{a2} ditolak. Pengujian ini menunjukkan bahwa adanya penurunan AAR setelah pengumuman dirilis. Hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan masih kecil dan perusahaan masih baru di BEI sehingga belum ada kepercayaan investor

untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan *One Sample T-Test* dapat dilihat bahwa ada reaksi negatif signifikan pada t+8 dan Ha2 juga ditolak. Hasil ini menunjukkan pasar bereaksi, namun kondisinya masih tidak efisien setengah kuat.

4. Reaksi Negatif Pasar di Sekitar Hari Pengumuman Right Issue dengan Tujuan Pelunasan Hutang

Dengan menggunakan *Paired Sample T-Test*, pengujian untuk Ha3 ditolak karena tidak ditemukan reaksi negatif signifikan di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan pelunasan hutang. Hal ini disebabkan karena adanya investor yang memilih acuh dengan pengumuman tersebut yang disebabkan karena pengumuman tersebut tidak terlalu penting. Namun, dengan pengujian *One Sample T-Test* dapat dilihat bahwa sebenarnya ada reaksi negatif signifikan pada t-5 sehingga Ha3 dapat diterima. Reaksi yang negatif ini menunjukkan bahwa ada sebagian investor yang telah menerima sinyal terlebih dahulu dan memutuskan untuk menjual saham-sahamnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar tidak efisien setengah kuat.

5. Reaksi Positif Pasar di Sekitar Hari Pengumuman Right Issue dengan Tujuan Restrukturisasi Modal

Dari uji *Paired Sample T-Test* membuktikan bahwa ada reaksi positif di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan restrukturisasi modal yang artinya Ha4 diterima dan sejalan dengan teori sinyal. “*Good news*” dianggap karena perusahaan ingin menghindari *pay debt ratio* (Hatta, 2018) dan sebagian masyarakat mempertahankan persentase kepemilikan sahamnya sehingga memilih untuk menggunakan haknya agar tidak terjadi dilusi saham. Dengan menggunakan *One Sample T-Test*, ditemukan ada reaksi negatif signifikan pada t-5 dan t-2. Hasil ini mengindikasikan bahwa adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman diumumkan. Hasil ini menunjukkan bahwa Ha4 ditolak dan kondisi pasar adalah tidak efisien setengah kuat.

6. Reaksi Positif Pasar di Sekitar Pengumuman *Right Issue* dengan Tujuan Ekspansi Usaha

Uji *Paired Sample T-Test* membuktikan bahwa ada reaksi positif di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan ekspansi usaha dan membuktikan bahwa H_0 diterima. Informasi baik ini dianggap masyarakat sebagai adanya keinginan perusahaan untuk bersaing dengan pesaing dan terus mengefisienkan usahanya (Hatta, 2018). Dari *One Sample T-Test*, ditemukan ada reaksi negatif signifikan pada $t+8$. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya investor yang menjual sahamnya kembali karena ada informasi terkait perusahaan-perusahaan tersebut. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pasar berada di kondisi tidak efisien setengah kuat secara informasi.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang dibahas pada bab Hasil dan Pembahasan, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa:

1. Ada reaksi pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan menggunakan alat uji *Paired Sample T-Test* dan *One Sample T-Test*.
2. Tidak ada reaksi positif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan investasi melalui uji *Paired Sample T-Test*, namun ada reaksi positif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan investasi jika diuji *One Sample T-Test*.
3. Tidak ada reaksi positif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan modal kerja jika diuji menggunakan *Paired Sample T-Test*, namun ada reaksi negatif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan modal kerja jika diuji menggunakan *One Sample T-Test*.
4. Tidak ada reaksi negatif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan pelunasan hutang jika diuji menggunakan *Paired Sample T-Test*, namun ada reaksi negatif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan pelunasan hutang jika diuji menggunakan *One Sample T-Test*.

5. Ada reaksi positif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan restrukturisasi modal jika diuji menggunakan *Paired Sample T-Test*, namun ada reaksi negatif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan restrukturisasi modal jika diuji menggunakan *One Sample T-Test*.
6. Ada reaksi positif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan ekspansi usaha jika diuji menggunakan *Paired Sample T-Test*, namun ada reaksi negatif pasar di sekitar hari pengumuman *right issue* dengan tujuan ekspansi usaha jika diuji menggunakan *One Sample T-Test*.

Keterbatasan

Adapun beberapa keterbatasan yang kemungkinan dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Perusahaan-perusahaan yang menerbitkan *right issue* hanya dibedakan berdasarkan tujuan penerbitan *right issue*.
2. Pengujian pada penelitian ini menggunakan metode statistika, yaitu *Market Model*.

Saran

Beberapa saran yang dapat digunakan untuk memperbaiki hasil temuan pada penelitian berikutnya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian bisa menggunakan kembali klasifikasi tujuan *right issue*, tetapi harus memperhatikan jumlah sampelnya kembali. Saran lain dapat menggunakan klasifikasi yang lain, seperti bidang industrinya.
2. Penelitian selanjutnya bisa menggunakan model disesuaikan dengan pasar seperti *Market Adjusted Model* atau model-model ekonomika seperti CAPM atau APT.

DAFTAR PUSTAKA

Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Melati, Ed.). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).

- Ahyar, H., Maret, U. S., Andriani, H., Sukmana, D. J., Mada, U. G., Hardani, S.Pd., M. Si., Nur Hikmatul Auliya, Grad. Cert. B., Helmina Andriani, M. Si., Fardani, R. A., Ustiawaty, J., Utami, E. F., Sukmana, D. J., & Istiqomah, R. R. (2020). *Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (H. Abadi, Ed.; 1st ed., Issue March). CV. Pustaka Ilmu Grup Yogyakarta.
- Amir, P. Q., & Suaryana, I. G. N. A. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 159–187. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i01.p07>
- Ariani, A. D., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (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). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol*, 33(2), 50–58.
- Aryasa, I. P. G. C. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1426–1454.
- Ayuni, S., Setiyawati, N., Ihsan, M., Yulianingsih, E., & Meilaningsih, T. (2022). *Laporan Perekonomian Indonesia 2022*. www.freepik.com
- Badan Kebijakan Fiskal, & UNICEF Indonesia. (2021). *Ringkasan Kebijakan: Dampak COVID-19 Terhadap Kemiskinan dan Mobilitas Anak di Indonesia*.
- Badariah, E. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Setelah Right Issue Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian of Interdisciplinary Journal*, 2, 135–147.
- Badollahi, I., Haanurat, A. I., & Hasyim, K. (2020). Pengaruh Corporate Action terhadap Pengambilan Keputusan dalam Pembelian Saham (Studi pada Investor di Kota Makassar). *Invoice: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 2 (1), 77–85.
- Baldwin, R. E., Weder, Beatrice., & Centre for Economic Policy Research (Great Britain). (2020). *Economics in the time of COVID-19*. CEPR Press.

- BNI Sekuritas. (2023). Mengenal Right Issue Dalam Aksi Korporasi Perusahaan, BIONS. Diakses pada 25 Oktober 2023 di <https://www.bions.id/edukasi/saham/mengenal-right-issue-dalam-aksi-korporasi-perusahaan>
- Budiarto, A. (2002). Event Study: Telaah Metodologi dan Penerapannya di Bidang Ekonomi dan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 4(3), 295-320
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Panduan Go Public*. Bursa Efek Indonesia.
- Christianto, S., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Right Issue di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 11(2), 398–417.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Devi, N. M. G. W., & Putra, I. N. W. A. (2023). Reaksi Pasar terhadap Right Issue Periode 2018 - 2022. *Media Informasi Penelitian Kabupaten Semarang*, 5(1), 253–264.
- Dewi, N. P. L., & Candraningrat, I. R. (2019). Market reaction to the rights issue announcement on the Indonesia stock exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6(6), 264–269. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v6n6.805>
- Dewi, S. L. (2021). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan dan Abnormal Return pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 5(1), 34–39.
- Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal, Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal, & Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Capital Market Fact Book 2022*.

- Drienko, J., Sault, S. J., & Wong, W. H. (2023). Do Rights Matter? An Intraday Analysis of Rights Issues in Australia. *Accounting and Finance*. <https://doi.org/10.1111/acfi.13180>
- Fauzan, M. (2018). Pengaruh Kurs Rupiah dan Right Issue Terhadap Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk Yang Listing di Jakarta Islamic Index. *At-Tawassuth*, 3(1), 507–528. <http://journal.um-surabaya.ac.id/index.php/JKM/article/view/2203>
- Febriansyah, E., Ranidiah, F., & Mustika, U. (2021). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden Tahun 2019 pada Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 3(1), 1–14. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v3i1.56>
- Felicia, & Salim, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Informasi Laba, Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 372–380. <https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.5005>
- Fitriasuri, & Simanjuntak, R. M. A. (2022). Pengaruh Pengetahuan Investasi, Manfaat Motivasi, dan Modal Minimal Investasi terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.11186>
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 6(28), 4–13.
- Hartono, J. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman (Edisi ke-6)*, Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke-11)*, Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hatta, Z. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perusahaan Melakukan Right Issue Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro (JMPKN)*, 1(2), 118–127.

- Hertina, D., Hidayat, M. B. H., & Mustika, D. (2019). Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ecodemica*, 3(1), 1–10.
- Hidayat, W. W. (2019). *Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Huka, C. K. Y., & Kelen, L. H. S. (2022). Dampak Invasi Rusia ke Ukraina terhadap Average Abnormal Return Perusahaan Industri Energi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi*, 2(1), 73–81.
- Ichfan, K., Mutmainah, S., & Mila. (2019). Pentingnya Manajemen Keuangan Bagi Perusahaan. *Muhasabatuna: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 1(2), 32–42.
- Jayarathne, M. D. S., Samarakoon, S. M. R. K., & Pradhan, R. P. (2023). The Reaction of Share Prices to the Announcements of Right Issues and Debenture Issues: Evidence from a Frontier Market. *International Journal of Accounting and Business Finance*, 9(1), 188–211. <https://doi.org/10.4038/ijabf.v9i1.139>
- Juh. (2023, Agustus 10). Apa Itu Ekspansi? Ini Pengertian, Tujuan, dan Jenis-jenisnya. CNN Indonesia. Diakses pada 28 September 2023. <https://www.cnnindonesia.com/edukasi/20230725171648-569-977694/apa-itu-ekspansi-ini-pengertian-tujuan-dan-jenis-jenisnya>
- Juliani, S. A. P., & Sari, M. M. R. (2021). Capital Market Reaction on Rights Issue Announcement. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(2), 372–377. www.ajhssr.com
- Kania, N., Kartikasari, R., & Djukardi, E. (2020). Penerbitan Saham Bank BUMD Terbuka Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Dihubungkan dengan Fungsi Pasar Modal sebagai Alternatif Pembiayaan Perusahaan dan Investasi. *Jurnal Poros Hukum Padjadjaran*, 2, 1–20. <https://doi.org/10.23920/jphp>
- Karmini. (2020). *Statistika Non Parametrik*. Mulawarman University PRESS.

- Krivin, D., Patton, R., Rose, E., & Tabak, D. (2005). Determination of the Appropriate Event Window Length in Individual Stock Event Studies. *SSRN Electronic Journal*, November. <https://doi.org/10.2139/ssrn.466161>
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2). <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Kusumawati, D., & Safiq, M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investment Opportunity Set dan Implikasinya Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 1–27.
- MNC Sekuritas. Apa itu Bookbuilding, Offering dan Allocation? MNC Sekuritas. Diakses pada 25 Oktober 2023 di <https://www.mncsekuritas.id/pages/apa-itu-bookbuilding-offering-dan-allocation>
- Nugraha, A., & Rochmawati, D. (2013). Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 11, 68–82.
- Nugroho, A. (2016). Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *UMY Research Repository*. http://repository.umi.ac.id/bitstream/handle/123456789/5225/k_Naskah_Publikasi.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Melati, M. (2021). Market Reactions on Corporate Actions in Growing and Nongrowing Energy Consuming Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 290–295. <https://doi.org/10.32479/ijee.10737>
- Nuryadi, Astuti, T. D., Utami, E. S., & Budiantara, M. (2017). *Dasar-Dasar Statistik Penelitian* (1st ed., Vol. 1). Sibuku Media. www.sibuku.com

- Ompusunggu, D. P., & Irenetia, N. (2023). Pentingnya Manajemen Keuangan Bagi Perusahaan. *CEMERLANG: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, 3(2), 140–147.
- Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. 2015. Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan. Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. (2017). Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Penawaran Umum Efek Bersifat Utang. Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan. Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan. Penyebab Naik Turun Harga Saham Suatu Perusahaan. Sikapiuangmu. Diakses pada 28 Oktober 2023 di <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10507>.
- Pandey, D. K., Kumari, V., & Tiwari, B. K. (2022). Impacts of Corporate Announcements on Stock Returns during The Global Pandemic: Evidence from The Indian Stock Market. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 208–226. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2021-0097>
- Permata, C. P., & Ghoni, M. A. (2019). Peranan Pasar Modal dalam Perekonomian Negara Indonesia. *Jurnal AkunStie (JAS)*, 5(2), 50–61.
- Pratiwi, Y. R. (2022). Pemulihan Perekonomian Indonesia Setelah Kontraksi Akibat Pandemi Covid-19. Diakses pada 25 Oktober 2023 dari <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpknl-banjarmasin/baca-artikel/14769/Pemulihan-Perekonomian-Indonesia-Setelah-Kontraksi-Akibat-Pandemi-Covid-19>
- Ramadhan, M. A., Mardiyati, U., & Dalimunthe, S. (2022). Is The Rights Offering Announcement Good or Bad? (Empirical Study on The Use of Funds for

- Investment and Debt Repayment Purposes for The 2016-2019 Period). *JDMB*, 5(1), 139–160.
- Ridho, A., Isyнуwardhana, D., & Aminah, W. (2017). Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015 (Suatu Pengamatan pada Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan). *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2562–2569.
- Rodhoni, A., & Yong, O. (2002). *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Santoso, S. (2012). *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Setionagoro, A., & Sampoerno, R. D. (2022). Analisis Pengaruh Stock Split Dan Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020. *Diponegoro Journal of Management*, 11(1), 1–8. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Siswanto, A. H. (2019). Rights Issue sebagai Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham terhadap Dilusi Saham Perusahaan Terbuka. *Lex Jurnalica*, 16, 176–181.
- Siswanto, E. (2021). *Buku Ajar: Manajemen Keuangan Dasar (I)*. UM.
- Soetiono, K. S. (2016). Pasar Modal. In *Otoritas jasa keuangan*.
- Suganda, T. R. (2018). *Event Study Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia* (S. R. Wicaksono, Ed.; I). CV. Seribu Bintang. www.fb.com/cv.seribu.bintang
- Sumantika, A. (2018). Pengumuman Right Issue, Ex-Date, & Perubahan Harga Saham. *EFEKTIF Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 9(2), 73–86.
- Suteja, J. (2013). *Manajemen Modal Kerja Perusahaan* (Issue January).

- Suthiono, H., & Atmaja, L. S. (2019). Price Reaction to Rights Issues Announcement: New Evidence from Indonesia. *Journal of Applied Management (JAM)*, 17(4), 599–607.
- Tejalengkara, V. A., & Juniarti, J. (2021). Pengaruh Right Issue terhadap Respon Investor Yang Dimoderasi oleh Pandemi Covid-19 pada Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Business Accounting Review*. <https://publication.petra.ac.id/index.php/akuntansi-bisnis/article/view/11962>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (Edisi pertama)*. Yogyakarta: Kanisius
- Widana, W., & Muliani, P. L. (2020). Uji Persyaratan Analisis. In *Analisis Standar Pelayanan Minimal Pada Instalasi Rawat Jalan di RSUD Kota Semarang*.
- Widyatmoko, Moch. K., Suja'i, A. Y. I., & Salim, A. (2022). Effect of Right Issue Announcement on Abnormal Return and Stock Trading Volume (Case Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 12306–12317. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5072>
- Wijayanti, R. R., Malau, N. A., Sova, M., Ngli, E., Sugiri, T., Ardhiarisca, O., Astuti, Y., & Saidah, H. (2022). *Statistik Deskriptif* (I. Ahamddien, Ed.; 1st ed.). Penerbit Widina Media Utama. www.penerbitwidina.com
- Winarti, L. P., Rosadi, M. N. T. F., Alby, M. I. M., Riezky, M. F., Zain, M. R. P., & Annisa, N. (2023). Investasi Surat Berharga (Saham Syari'ah dan Sukuk) dalam Keuangan Haji dan Umrah. *MABRUR: Academic Journal of Hajj and Umra*, 2, 1–16.