



**UJI EFISIENSI BURSA EFEK INDONESIA BENTUK SETENGAH KUAT SECARA
INFORMASI TERHADAP PENGUMUMAN RIGHT ISSUE
(Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan yang Tercatat
di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2018)**

Grissella

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Dr. M. Budi Widiyo Iryanto

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

ABSTRACT

Information about the rights issue is very important for investors, because this information will affect investors' reactions. The concept of an efficient market is emphasizes this aspect of information. One assessment of an efficient market is the speed of market reaction. An efficient market responds to corporate actions directly on the day of the announcement. But the reality is there are still different reactions to the announcement of the rights issue, where there are markets that do not respond until day 3 after the announcement, there are those who respond immediately. An unresponsive market interpreting the announcement has no information. Hypothesis testing uses the event study method to see the market reaction to the information announced. Testing the efficiency of the market in the form of semi strong by information is a form of event studies. In the concept of an efficient market the semi-strong by information, no investor can use published information to get an abnormal return. Market efficiency testing includes testing the information content and speed of market reaction to an announcement published by the company. Variables that can be used to test information content is abnormal return. The results obtained from this study are that the Indonesia Stock Exchange has not yet a semi-strong form efficiency by information on the announcement of right issue 2017-2018

Keyword : right issue, event study, dan abnormal return.

ABSTRAK

Informasi mengenai *right issue* sangat penting bagi investor, karena informasi ini akan mempengaruhi reaksi investor. Konsep pasar yang efisien ditekankan pada aspek informasi ini. Salah satu pengukuran mengenai pasar yang efisien adalah kecepatan reaksi pasar. Pasar yang efisien merespon aksi korporasi perusahaan langsung pada hari pengumuman. Namun kenyataannya masih ada perbedaan reaksi pada pengumuman *right issue*, di mana ada pasar yang tidak merespon sampai hari ke 3 setelah pengumuman, ada yang langsung merespon. Pasar yang tidak merespon mengartikan bahwa pengumuman tidak memiliki kandungan informasi. Pengujian hipotesis menggunakan metode *event study* untuk melihat reaksi pasar atas informasi yang diumumkan. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi merupakan bentuk dari *event studies*. Dalam konsep pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi, tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return*. Pengujian efisiensi pasar mencakup pengujian kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dipublikasikan oleh perusahaan. Variabel yang dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi adalah *abnormal return*. Hasil yang didapat dari penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia belum efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman *right issue* periode 2017- 2018.

Kata kunci :, right issue, event study, dan abnormal return.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



I. Pendahuluan

Pada era globalisasi ini, perkembangan aktivitas perdagangan di Indonesia semakin ketat dan kompetitif. Hal ini menuntut suatu perusahaan untuk selalu tetap inovatif dalam mengembangkan strategi agar dapat bertahan di pasar domestik dan bahkan pasar internasional (Liliana, Suhandak dan Hidayat R.R, 2016). Strategi yang bisa dilakukan suatu perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya di dunia usaha adalah dengan mengambil langkah yang tepat dan melihat peluang yang ada agar tetap bertahan serta bisa bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain. Selain itu, untuk dapat bertahan suatu perusahaan harus melakukan ekspansi, dimana ekspansi ini merupakan suatu rencana jangka panjang yang bertujuan agar suatu perusahaan dapat memperluas ataupun menambah modal dana untuk mencapai efisiensi serta meningkatkan kinerja perusahaan (Wahono, Budi Salim dan Rizka D.R. 2018)

Setiap perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya pasti membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk meningkatkan dan memperlancar kegiatan operasional perusahaan (Wirdayanti, 2006). Pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal untuk menghimpun dana. Pasar modal itu sendiri memiliki dua fungsi yang bisa dijalankan, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha dan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) (Kurniawan dan Yasha, 2016). Salah satu alternatif yang menguntungkan untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan adalah dengan menawarkan saham baru kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar, hal ini sering disebut dengan *right issue* atau penawaran terbatas (Udayana, 2005).

Menurut Analisis Binaartha Parama Sekuritas, Reza Priyambada (2018) berpendapat, emiten memilih *rights issue* lantaran prosesnya lebih mudah daripada opsi pendanaan lain. Dia juga mengungkapkan *rights issue* adalah opsi yang cukup praktis lantaran target investor lebih jelas. Emiten yang akan *rights issue* hanya dituntut memaparkan penggunaan dana dan rencana aksi korporasi kepada pemegang saham lama. Selain itu alasan utama perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk melindungi kepentingan pemegang saham lama dan untuk melaksanakan hak *preemptive*. Hak *preemptive* merupakan hak bagi pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu saham baru pada harga tertentu dalam waktu tertentu, biasanya kurang dari enam bulan. Penawaran pertama kali kepada pemegang saham lama dilakukan agar proporsi kepemilikan sahamnya masih tetap, sehingga pemegang saham lama dapat mempertahankan kekuasaannya dalam mengendalikan perusahaan.

Menurut (Fahmi dan Saputra, 2013) dalam penelitian (Firstiany dan Wirama, 2019), jika didalam pelaksanaan *right issue* ternyata harga tersebut berada di atas harga pasar, maka investor lebih cenderung akan menukarkan *right* dengan saham karena investor menilai harga saham lebih murah jika mereka beli di pasar. Informasi mengenai *right issue* yang diumumkan perusahaan sangatlah penting bagi investor. Hal itu disebabkan karena informasi akan mengakibatkan perubahan pada persepsi investor dan pengambilan keputusan investasi. Konsep pasar efisien ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien merupakan pasar dimana harga semua sekuritas yang diperjualbelikan mencerminkan semua informasi yang tersedia dipasar. Pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.. (Tandelilin, 2017:224)

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas akan semakin efisien pasar modal tersebut, maka akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi pasar secara informasi yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Hartono, 2017:606). Menurut Fama (1970) bentuk efisiensi pasar berdasarkan informasi sekarang yang dipublikasikan adalah efisiensi bentuk setengah kuat secara informasi. Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi mencakup pengujian kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dipublikasikan oleh perusahaan. Solikhin (2010) mengatakan bahwa pasar yang efisien secara informasi bereaksi secara cepat yaitu hanya di waktu pengumuman saja.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



2. Kajian Literatur dan Hipotesis

1) Efficient Market Hypothesis

Fama (1970) mengemukakan bahwa “Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga “mencerminkan sepenuhnya” informasi yang tersedia.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. (Hartono,2017:606). Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017), efisiensi pasar didasarkan tiga macam bentuk dari informasi, yaitu:

(1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah apabila harga-harga sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti untuk pasar yang efisien bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

(2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Dalam pasar ini harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang ada di dalam laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal.

(3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual maupun grup investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

2) Right Issue

Pasca penawaran umum perdana (IPO) , emiten dapat melakukan penambahan modal yaitu dengan melakukan penawaran umum terbatas atau yang lebih dikenal dengan right issue. Right issue lazim dikenal dalam pasar modal , di mana kata tersebut merupakan istilah yang menggambarkan bagaimana suatu perusahaan melakukan penambahan modal dengan cara menawarkan saham kepada para pemegang saham lama atau yang sudah ada. Penerbitan right issue pada prinsipnya merupakan penerbitan surat hak kepada pemegang saham lama perusahaan publik untuk membeli saham baru yang hendak diterbitkan. Arti dalam Bahasa Indonesia atas kata right issue adalah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Dimana hak yang diberikan sebanding/seimbang dengan kepemilikan saham pemegang saham pada saat perseroan menawarkan saham-saham tersebut kepada para pemegang sahamnya. (Wijaya, 2018:185)

3) Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal diperkenalkan pertama kali oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Teori ini didasarkan pada adanya ketidaksamaan akses dalam informasi (*asymmetric information*). Dalam kerangka teori sinyal, dinyatakan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara pihak perusahaan dan pihak luar terutama investor dan kreditur.. Ini disebabkan karena manajer perusahaan lebih banyak mengetahui informasi dan prospek perusahaan.

Teori sinyal membahas bahwa informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis. Informasi yang disampaikan haruslah akurat, lengkap, dan tepat waktu sehingga dapat digunakan sebagai alat analisis yang baik dalam pengambilan keputusan baik untuk investor maupun kreditur (Haisir, 2017). Jika kurangnya informasi yang dimiliki mengenai perusahaan,

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



maka pihak luar akan melindungi diri dengan memberikan respons harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai tersebut dengan memperkecil kemungkinan asimetri informasi.

4) Studi peristiwa

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. (Hartono, 2017:643).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan abnormal return. (Hartono, 2017:644).

Adapun hipotesis dari penelitian ini adalah:

1. Kandungan informasi *right issue*

Sebuah peristiwa bernilai ekonomis apabila memiliki kandungan informasi. Kandungan informasi *right issue* dalam penelitian ini ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar dengan melihat tingkat signifikansi pada level 5% abnormal return di sekitar tanggal pengumuman *right issue*. Periode jendela dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum pengumuman *right issue* ($t-5$), 1 hari pada hari pengumuman *right issue* ($t=0$) dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* ($t+5$). Reaksi pasar timbul akibat adanya informasi yang beredar dan diserap oleh pasar. Reaksi pasar terhadap *right issue* dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal return. Reaksi dapat dilihat sebagai berikut :

Jika digunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar. Jika *right issue* dianggap sebagai informasi relevan oleh investor, maka pasar saham diharapkan akan bereaksi. Berdasarkan uraian di atas, dapat dihipotesiskan bahwa terdapat kandungan informasi pada peristiwa pengumuman *right issue*.

H1 : Terdapat kandungan informasi pada peristiwa pengumuman *right issue* periode 2017-2018.

2. Kecepatan reaksi pasar terhadap *right issue*

Pasar yang efisien setengah kuat secara informasi menekankan pada kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan dari suatu peristiwa tertentu. Apabila pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan dalam menyerap abnormal return, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang efisien. Sebaliknya, apabila pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan dalam menyerap abnormal return, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang tidak efisien. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dihipotesiskan bahwa pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan terhadap pengumuman *right issue*.

H2 : Pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan terhadap pengumuman *right issue* periode 2017-2018.

3. Penentuan pasar modal yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi terhadap *right issue*

Pasar modal dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi *right issue* atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan yang baru. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar secara



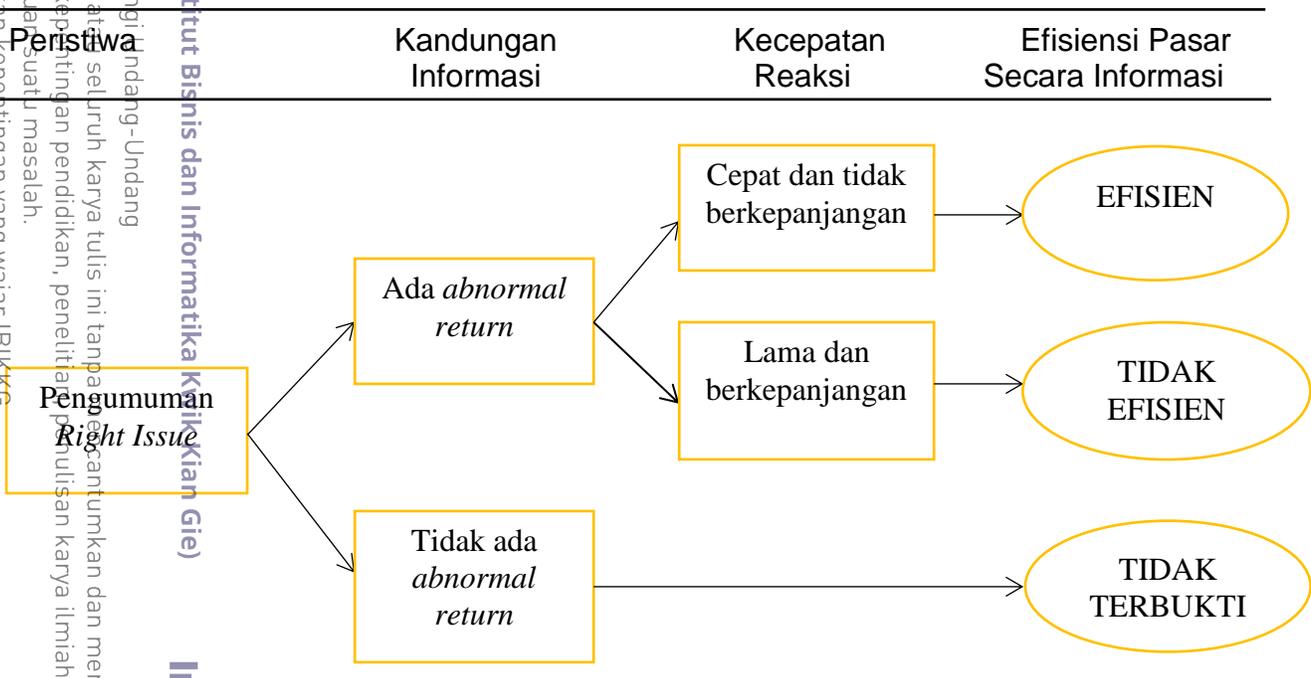
informasi bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dihipotesiskan bahwa Bursa Efek Indonesia sudah efisien setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman *right issue*.

H3 : Bursa Efek Indonesia sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman *right issue* periode 2017-2018

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka didapatkan model konseptual sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Penelitian



3. Metode Penelitian

Obyek penelitian adalah perusahaan yang melakukan right issue di tahun 2017 sampai 2018 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode observasi non-partisipan terhadap data sekunder. Data yang dikumpulkan berupa data historis dari laporan selama periode pengamatan. penelitian ini menggunakan sumber data yang berasal dari www.idx.co.id , yahoo finance.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *non probability sampling* yaitu *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria sebagai berikut :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengacaukan isi dan menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah. b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Tabel 3.1
Proses Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang mengumumkan right issue tahun 2017 sampai 2018	55
Perusahaan yang diketahui tanggal pengumuman nya secara jelas	55
Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap	55
Perusahaan yang melakukan corporate action lain	2

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan software komputer berupa program *Microsoft Excel* dan Program SPSS versi 25. Tahapan-tahapan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif ini menyatakan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maximum), nilai rata-rata (mean) dan tingkat penyimpangan sebaran data (standar deviasi).

2. Uji Normalitas Data

Tujuan uji normalitas untuk menentukan uji statistik yang akan digunakan dalam penelitian yaitu jika data yang dipergunakan berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan uji parametrik *one-sample t test*, sementara jika data yang dipergunakan berdistribusi tidak normal, maka uji yang digunakan adalah uji non-parametrik *one-sample kolmogorov smirnov test*. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *one sample kolmogorov-smirnov test*. Pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov test* dengan membandingkan antara nilai signifikansi yang didapat dengan tingkat α yang digunakan, dimana model regresi dapat dikatakan berdistribusi normal apabila :

- a. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $\leq 0,15$ maka distribusi data adalah tidak normal.
- b. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,15$ maka distribusi data adalah normal.

3. Uji Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis 1 : Kandungan Informasi

Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini menggunakan statistik parametrik *one sample t-test*, yaitu pengujian terhadap nilai rata-rata suatu observasi apakah secara statistik berbeda dari nol atau sama dengan nol. Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya kandungan informasi yang terjadi pada pengumuman *right issue*. Langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1) Menentukan Hipotesis Nol (Ho)

Ho = tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman right issue.

2) Menentukan Hipotesis Alternatif (Ha1)

Ha1 = terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman right issue.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- Ha1= terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*.
- 3) Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 15% untuk pengujian terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*
 - 4) Menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak.

(1) Jika Sig. (2-tailed) $< \alpha$ (0,15) atau t Hitung $>$ t-Tabel (1,45852) maka H_0 ditolak, dimana terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*.

(2) Sig. (2-tailed) $> \alpha$ (0,15) atau t-Hitung $<$ t Tabel (1,45852) maka H_0 diterima, dimana tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*.

b Pengujian Hipotesis 2: Kecepatan Reaksi Pasar.

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan melihat hasil pengujian *abnormal return* yang signifikan pada tanggal pengumuman *right issue*. Apabila terdapat nilai *abnormal return* yang hanya signifikan pada hari pengumuman *right issue* maka pasar bereaksi secara cepat dan dapat dikatakan bahwa pasar modal tersebut sudah efisien setengah kuat secara informasi. Hal ini mengacu pada konsep efisiensi pasar. Pasar yang efisien secara informasi bereaksi secara cepat yaitu hanya di waktu pengumuman saja, dalam hal ini pengumuman *right issue*. Sebaliknya, dengan melihat nilai *abnormal return* yang signifikan tidak hanya di hari pengumuman saja maka pasar disimpulkan bereaksi lambat dan berkepanjangan sehingga pasar tersebut belum efisien setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman *right issue*.

c Pengujian Hipotesis 3: Efisiensi Pasar

Hipotesis 3 terbukti apabila hipotesis pertama dan hipotesis kedua terbukti. Langkah pertama yang dilakukan untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien bentuk setengah kuat adalah dengan pengujian kandungan informasi. Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan melihat reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*, pasar akan bereaksi jika pengumuman yang diterima memiliki kandungan informasi (information content). Reaksi pasar diuji dengan melihat nilai *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman *right issue*.

Hasil pengujian kandungan informasi yang telah diperoleh perlu dianalisis kecepatan reaksi pasarnya dalam menyerap informasi yang diumumkan. Suatu pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi apabila pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan serta segera menuju ke harga keseimbangan baru terhadap suatu informasi. Sehingga Bursa Efek Indonesia sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman *right issue* apabila *pengumuman right issue* mengandung informasi dan pasar bereaksi cepat terhadap pengumuman tersebut.

4. Hasil dan Pembahasan

Pada tahap pertama, pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maximum), nilai rata-rata (mean) dan tingkat penyimpangan sebaran data (standar deviasi). Nilai minimum adalah nilai yang paling rendah dari suatu distribusi data, dan nilai maksimum adalah nilai yang paling tinggi dari suatu distribusi data. Pengukuran rata-rata (mean) untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang dihitung dari selisih *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi pada setiap perusahaan sampel.



TABEL 4.1
Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

Hari	N	Nilai <i>Abnormal Return</i>		Mean
		Min	Max	
H-5	60	-0.05624	0.11777	-0.00298
H-4	60	-0.11275	0.10180	-0.00505
H-3	60	-0.21046	0.10264	-0.00192
H-2	60	-0.06353	0.22479	0.00042
H-1	60	-0.12683	0.26318	0.01201
H0	60	-0.12390	0.25639	0.01282
H+1	60	-0.12688	0.34876	0.01481
H+2	60	-0.25434	0.33709	0.02176
H+3	60	-0.17103	0.34351	0.00727
H+4	60	-0.20067	0.35026	0.00734
H+5	60	-0.25800	0.33960	0.01249

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2019

Berdasarkan Tabel 4.1 , pada H-5 nilai minimum *abnormal return* sebesar -0.05624 diperoleh perusahaan Asia Pacific Tbk , nilai maksimum *abnormal return* pada H-5 sebesar 0.11777 diperoleh perusahaan Buana Listya Tama Tbk dan *average abnormal return* H-5 bernilai positif sebesar 0.00298. Pada H-4 nilai minimum sebesar -0.11275 diperoleh perusahaan Batavia Prosperindo Finance Tbk , untuk nilai maksimum pada H-4 sebesar 0.10180 diperoleh perusahaan Surya Esa Perkasa Tbk dan *average abnormal return* bernilai negatif sebesar 0.00505.

Pada H-3 nilai minimum sebesar -0.21046 diperoleh perusahaan Red Planet Indonesia Tbk, nilai maksimum sebesar 0.10264 diperoleh perusahaan Batavia Prosperindo Finance Tbk dan *average abnormal return* bernilai negatif sebesar 0.00192. Pada H-2 nilai minimum sebesar -0.06353 diperoleh perusahaan Bank Panin Dubai Syariah Tbk, nilai maksimum sebesar 0.22479 diperoleh Red Planet Indonesia Tbk dan *average abnormal return* bernilai positif sebesar 0.00042.

Pada H-1 nilai minimum sebesar -0.12683 diperoleh perusahaan Nusantara Infrastructure Tbk, nilai maksimum sebesar 0.26318 diperoleh perusahaan Anabatic Technologies Tbk dan *average abnormal return* bernilai positif sebesar 0.01201. Pada hari H nilai minimum sebesar -0.12390 diperoleh perusahaan Bank Bank Mayapada Internasional Tbk, nilai maksimum sebesar 0.25639 diperoleh perusahaan Anabatic Technologies Tbk dan *average abnormal return* bernilai positif sebesar 0.01282. Pada H+1 nilai minimum sebesar -0.12688 diperoleh perusahaan Panca Global Kapital Tbk, nilai maksimum sebesar 0.34876 diperoleh perusahaan Rimo Internasional Lestari Tbk dan *average abnormal return* bernilai positif sebesar 0.01481.

Pada H+2 nilai minimum sebesar -0.25434 diperoleh perusahaan Anabatic Technologies Tbk, nilai maksimum sebesar 0.33709 diperoleh perusahaan Intikeramik Alamasri Tbk. dan *average abnormal return* bernilai positif sebesar 0.02176. Pada H+3 nilai minimum sebesar -0.17103 diperoleh perusahaan Batavia Prosperindo Finance Tbk, nilai maksimum sebesar 0.34351 diperoleh perusahaan Intikeramik Alamasri Tbk dan *average abnormal return* bernilai positif sebesar 0.00727. Pada H+4 nilai minimum sebesar -0.20067 diperoleh perusahaan Rimau Multi Putra Pratama Tbk, nilai maksimum sebesar 0.35026 diperoleh perusahaan Intikeramik Alamasri Tbk dan *average abnormal return* bernilai positif sebesar 0.00734.



Pada H+5 nilai minimum sebesar -0.25800 diperoleh perusahaan Batavia Prosperindo Finance Tbk, nilai maksimum sebesar 0.33960 diperoleh perusahaan Rimo Internasional Lestari Tbk dan *average abnormal return* bernilai positif sebesar 0.01249. Berdasarkan analisis statistik *abnormal return* pada Tabel 4.1 dapat dijelaskan bahwa nilai *abnormal return* minimum yang paling rendah selama masa pengamatan 11 hari diperoleh oleh PT Batavia Prosperindo Finance Tbk sebesar -0.25800 pada H+5. Jika dianalisis lebih dalam, perusahaan menurunkan *open price* pada H+5 sebesar 24,7% dari hari sebelumnya. Penurunan ini terjadi tepat satu hari sebelum tanggal cum hmetd di pasar tunai. Akibat penurunan harga pembukaan, volume perdagangan naik sebesar 3869,7% dari hari sebelumnya. Menurut analisis peneliti, perusahaan menurunkan harga pembukaan untuk menarik minat investor lama agar menambah kepemilikan saham serta menarik minat investor baru.

Untuk nilai maksimum *abnormal return* tertinggi diperoleh PT Intikeramik Alamasri Tbk sebesar 0.35026 pada H+4. Hal ini diakibatkan perusahaan menaikkan harga pembukaan sebanyak 25,8%. Jika dilihat data harga saham PT Intikeramik Alamsri Tbk pada lampiran, harga saham perusahaan terus naik dari H+1 sampai H+4 setelah pengumuman. Dimana H+1 setelah pengumuman merupakan tanggal *cum right* di pasar regular dan nego, H+2 merupakan tanggal *ex-right* di pasar regular dan nego, H+4 merupakan tanggal *cum right* di pasar tunai. Menurut situs seputarforex.com, perusahaan yang akan *right issue* biasanya harga saham akan ditarik terlebih dahulu ke posisi di atas harga *right issue* nya, sehingga harga *right issue* menjadi tampak rendah.

Untuk melihat penyebab lain *abnormal return* yang bernilai negatif (minimum) dan positif (maksimum) selama masa pengamatan, berikut disajikan data mengenai kenaikan dan penurunan terhadap *actual return* dan *expected return* yang berdampak pada hasil *abnormal return* perusahaan.

TABEL 4.2
Data Actual Return Dan Expected Return

Nilai Minimum				Nilai Maksimum			
Hari	Kode Perusahaan	Actual Return	Expected Return	Hari	Kode Perusahaan	Actual Return	Expected Return
H-5	MYTX	-6,2%	-0,6%	H-5	BULL	10,8%	-0,9%
H-4	BPFI	-10,1%	1,2%	H-4	ESSA	10,6%	0,4%
H-3	PSKT	-20,9%	0,1%	H-3	BPFI	10,1%	-0,2%
H-2	PNBS	-8,2%	-1,8%	H-2	PSKT	23,1%	0,7%
H-1	META	-13%	-0,3%	H-1	ATIC	24,5%	-1,8%
H 0	MAYA	-12,2%	0,2%	H-1	ATIC	24,6%	-1%
H+1	PEGE	-10,9%	1,8%	H+1	RIMO	34,7%	-0.1
H+2	ATIC	-24,8%	0,6%	H+2	IKAI	34,7%	1%
H+3	BPFI	-17,3%	-0,2%	H+3	IKAI	34,7%	0,5%
H+4	CMPP	-20,1%	- 0,1%	H+4	IKAI	34,8%	-0,2%
H+5	BPFI	-24,7%	1,1%	H+5	RIMO	34,3%	0,3%

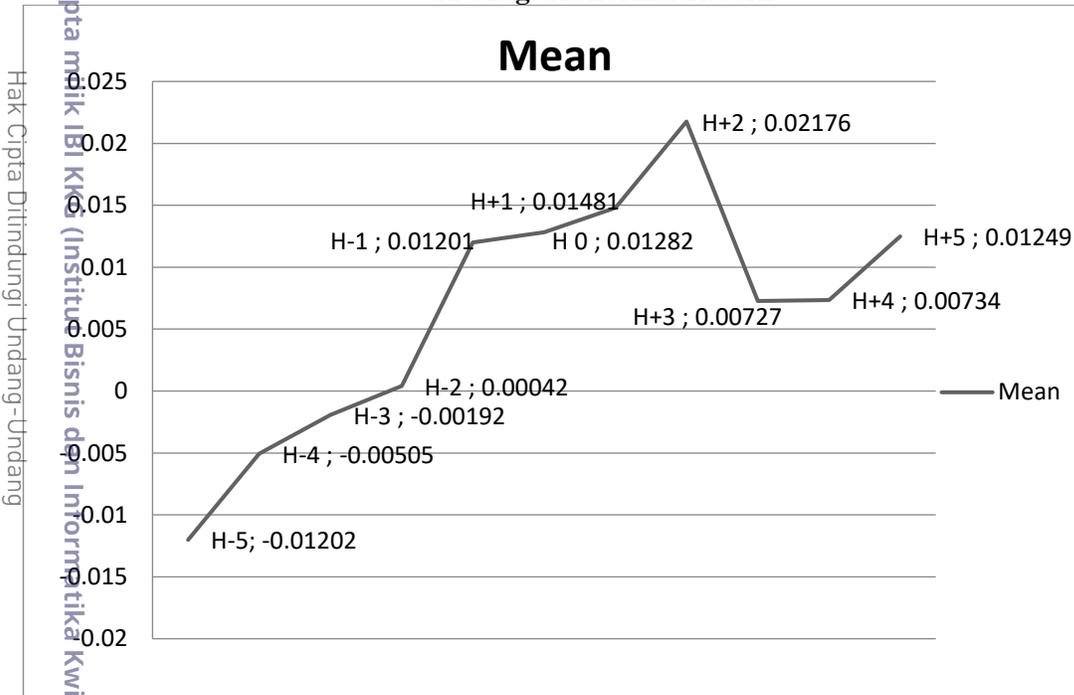
Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2019

Jika di atas telah dijelaskan bahwa nilai *abnormal return* minimum yang paling rendah selama masa pengamatan 11 hari diperoleh oleh PT Batavia Prosperindo Finance Tbk dengan nilai minimum sebesar -0.25800 pada H+5. Hal ini dibuktikan pada Tabel 4.2, menurun nya nilai *actual return* terbesar selama masa pengamatan 11 hari terjadi pada H+5 yaitu sebesar 24,7%. Untuk nilai maksimum *abnormal return* tertinggi diperoleh PT Intikeramik Alamasri Tbk sebesar 0.35026 pada H+4. Hal ini juga dibuktikan pada Tabel 4.2, kenaikan nilai *actual return* terbesar selama masa pengamatan 11 hari terjadi pada H+4 yaitu sebesar 34,8%.



Untuk melihat pergerakan mean atau *average abnormal aeturn* (AAR) selama periode pengamatan, di bawah ini di tampilkan grafik *Average Abnormal Return* (AAR) harian berdasarkan data hasil olahan peneliti.

Grafik 4.1
Average Abnormal Return



Grafik 1: Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Pengumuman *Right Issue* Periode 2017-2018.

Grafik 1. menunjukkan adanya kenaikan *average abnormal return* secara terus menerus dari H-5 sampai H+2 atau 5 hari sebelum pengumuman *right issue* sampai 2 hari setelah pengumuman, diawali dengan -0,01202 ; -0,00505; -0,00192; 0,00042; 0,01201 ; 0,01282 ; 0,01481 ; hingga 0,02176. Dimana *average abnormal return* tertinggi terjadi pada hari kedua setelah pengumuman *right issue*. *Average abnormal return* kemudian mengalami penurunan pada H+3 sampai H+4 , kemudian naik kembali pada H+5. Hal Ini menunjukkan pengumuman *right issue* mengandung informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi dimana terjadinya kenaikan abnormal return secara terus menerus. Untuk nilai *average abnormal return* yang bernilai positif menunjukkan bahwa investor memperoleh return saham yang lebih tinggi dari return yang diharapkan, yang terjadi pada t-2, t-1, t 0 , t+1 , t+2 , t+3 , t+4 , t+5 sedangkan *average abnormal return* bernilai negatif menunjukkan bahwa investor memperoleh return saham yang lebih rendah dari return epektasi yang terjadi pada t-5, t-4, t-3.

Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (event study). Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman *right issue* dengan menguji ada atau tidaknya kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar. Penelitian ini dilakukan terhadap semua perusahaan yang melakukan *right issue* di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018.

Sebelum melakukan penelitian untuk menjawab hipotesis , dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Uji normalitas data ini bertujuan untuk mengetahui apakah data dari variable *average abnormal return* disekitar periode peristiwa pengumuman *right issue* berdistribusi normal atau tidak. Jika data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan analisis parametrik yaitu uji one sample t-

Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang
Hak Cipta milik IBI Kwik Kian Gie (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



test, sedangkan apabila data tidak berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan analisis non-parametrik. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji one sample Kolmogorov-Smirnov dengan SPSS versi 25.0. Adapun hasil pengujian normalitas data *average abnormal return* sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Kolmogorov-Smirnov

		Average Abnormal Return
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.11
	Std. Deviation	.0077209
Most Extreme Differences	Absolute	.00804154
	Positive	.158
	Negative	.098
Test Statistic		-.158
Asymp. Sig. (2-tailed)		.158
		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data
- c. Lilliefors Significance Correction
- d. This is a lower bound of the true significance

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2019

Berdasarkan Tabel 4.3, variabel *average abnormal return* dari pengumuman *right issue* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,200. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel *average abnormal return* yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi secara normal. Ditunjukkan dengan nilai signifikansinya yaitu sebesar $0,200 > 0,15$, sehingga pengujian hipotesis akan dilakukan dengan menggunakan uji one sample t-test.

Selanjutnya pengujian hipotesis alternatif dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi *abnormal return* di sekitar pengumuman *right issue* dengan event date ($t=0$) adalah pengumuman *right issue*. Periode peristiwa dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum pengumuman *right issue* ($t-5$), 1 hari pada pengumuman *right issue* ($t=0$) dan 5 hari setelah pengumuman *right issue* ($t+5$).

Tabel 4.4
Uji One Sample Test

No	Periode Peristiwa	AAR	Sig.(2-tailed)	t-Hitung	Keterangan
1	t-5	-0,00298	0,391	0,864	Tidak Signifikan
2	t-4	-0,00505	0,198	-1,301	Tidak Signifikan
3	t-3	-0,00192	0,734	-0,341	Tidak Signifikan
4	t-2	0,00042	0,938	0,079	Tidak Signifikan
5	t-1	0,01201	0,130	1,537	Signifikan
6	t=0	0,01282	0,064	1,885	Signifikan
7	t+1	0,01481	0,149	1,462	Signifikan
8	t+2	0,02176	0,055	1,955	Signifikan
9	t+3	0,00727	0,468	0,731	Tidak Signifikan
10	t+4	0,00734	0,567	0,576	Tidak Signifikan
11	t+5	0,01249	0,289	1,069	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Pengolahan Data,2019

Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) dan Gelembung Kwik Kian Gie. Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang. 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber. 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hasil pengujian menggunakan uji One-Sample test terhadap *abnormal return*, menunjukkan *abnormal return* signifikan dengan kriteria pengujian Sig. (2-tailed) $< \alpha$ (0,15) dan t-Hitung $>$ t-Tabel (1,45852) maka hipotesis alternatif diterima, dimana terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.3, dapat diketahui bahwa terdapat *abnormal return* positif yang signifikan pada satu hari sebelum pengumuman (t-1) , pada saat pengumuman (t 0) , satu hari setelah pengumuman (t+1) dan dua hari setelah pengumuman (t+2) dengan nilai signifikansi sebesar 0,130 , 0,064 , 0,149 dan 0,055, sedangkan nilai *abnormal return* negatif terjadi pada t-5, t-4, t-3, t-2, t+3, t+4 dan t+5 dengan nilai signifikansi sebesar 0,444, 0,198, 0,734, 0,938 , 0,468, 0,567 dan 0,289.

Pembahasan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan , maka selanjutnya dilakukan pembahasan mengenai hipotesis penelitian atau analisis hasil penelitian yang telah dilakukan.

1. Hipotesis 1 : Kandungan Informasi

Adanya *abnormal return* yang signifikan pada satu hari sebelum pengumuman (t-1) , pada saat pengumuman (t 0) , satu hari setelah pengumuman (t+1) dan dua hari setelah pengumuman (t+2) menunjukkan bahwa peristiwa *right issue* memiliki kandungan informasi. Dengan adanya kandungan informasi tersebut, investor akhirnya bereaksi terhadap *right issue* yang terlihat dari *abnormal return* yang positif pada t-1 , t 0 , t+1 dan t+2. Dari nilai *abnormal return* yang positif , informasi mengenai *right issue* dianggap sebagai informasi yang baik atau *good news* oleh investor. Namun adanya *abnormal return* yang signifikan pada sehari sebelum pengumuman *right issue* (t-1) menunjukkan telah terjadi kebocoran informasi, sehingga investor telah bereaksi pada satu hari sebelum pengumuman *right issue* untuk memperoleh keuntungan.

Kebocoran informasi ini diindikasikan karena adanya *Insider Trading*. *Insider Trading* dapat diartikan bahwa investor memiliki hubungan atau relasi dengan pihak perusahaan yang akan melakukan pengumuman *right issue* sehingga situasi ini memungkinkan adanya kebocoran informasi sebelum hari pengumuman. Penelitian ini menunjukkan hasil yang sama dari penelitian yang dilakukan oleh Apsari dan Yasa (2017) yang disimpulkan bahwa terdapat reaksi pasar pada hari sebelum pengumuman *right issue* dan setelah pengumuman *right issue*.

2. Hipotesis 2 : Kecepatan Reaksi Pasar

Aspek lain yang dinilai untuk menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara informasi adalah kecepatan reaksi pasar terhadap informasi. Suatu pasar modal dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi apabila suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi dan pasar bereaksi cepat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. Pengujian kecepatan reaksi pasar dapat dilakukan dengan melihat seberapa cepat pasar merespon atau bereaksi terhadap pengumuman *right issue* . Pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada satu hari sebelum pengumuman (t-1) , pada saat pengumuman (t 0) , satu hari setelah pengumuman (t+1) dan dua hari setelah pengumuman (t+2).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Solikhin (2010) ,reaksi tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan terhadap peristiwa *right issue* karena pasar selain memberikan reaksi pada hari pengumuman *right issue* juga bereaksi pada hari sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Pasar yang efisien secara informasi bereaksi secara cepat yaitu hanya di waktu pengumuman saja, dalam hal ini pengumuman *right issue*. Hasil pengujian ini tidak mendukung hipotesis alternatif kedua (Ha2) dalam penelitian ini, yaitu pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan terhadap pengumuman *right issue*.



3. Hipotesis 3: Efisiensi Pasar

Hipotesis ketiga tidak perlu diuji karena hasil pengujian hipotesis 2 telah menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan terhadap pengumuman *right issue*. Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015), pasar yang bereaksi lambat dan berkepanjangan sudah dapat dipastikan bahwa pasar tersebut belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan.

5. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

1. Peristiwa *right issue* memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada satu hari sebelum pengumuman (t-1), pada saat pengumuman (t 0), satu hari setelah pengumuman (t+1) dan dua hari setelah pengumuman (t+2). *Abnormal return* yang signifikan pada satu hari sebelum pengumuman *right issue* menunjukkan bahwa telah terjadi kebocoran informasi sehingga investor dapat memperoleh *abnormal return*. Selain itu, nilai *abnormal return* yang positif dianggap investor merupakan sinyal yang baik dari perusahaan, hal ini terjadi jika perusahaan mampu meyakinkan investor bahwa dana *right issue* nantinya akan digunakan untuk ekspansi, penambahan modal atau kegiatan pengembangan perusahaan lainnya dan bukan untuk membayar hutang perusahaan.
2. Pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan terhadap peristiwa *right issue*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada satu hari sebelum pengumuman (t-1), pada saat pengumuman (t 0), satu hari setelah pengumuman (t+1) dan dua hari setelah pengumuman (t+2). Pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan untuk menyerap informasi (pasar membutuhkan waktu paling tidak sampai dua hari untuk menuju ke keadaan ekuilibrium yang baru) yang ditunjukkan dengan masih adanya *abnormal return* sampai hari ke +2. Hal ini menunjukkan pasar belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi.
3. Mengacu pada hasil pengujian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018 belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman *right issue*.

Saran

1. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, di mana terdapat kebocoran informasi yang terjadi pada satu hari sebelum pengumuman *right issue* dipublikasikan maka perusahaan harus mampu menjaga agar tidak terjadi kebocoran informasi sebelum pengumuman mengenai corporate action dipublikasikan dan memiliki kemampuan persuasive yang baik untuk meyakinkan pemegang saham lama dan investor baru, bahwa dana yang didapat dari *right issue* akan digunakan untuk pengembangan perusahaan/ekspansi bukan untuk membayar hutang perusahaan.
2. Bagi investor : Informasi yang terjadi di pasar modal Indonesia belum tentu merupakan informasi yang berharga, karena itu pelaku pasar modal harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual-beli dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.
3. Bagi peneliti selanjutnya : Penelitian selanjutnya akan lebih baik jika menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat secara informasi terhadap corporate action lain, seperti merger, akuisisi dan stock split. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dan event date yang berbeda seperti ex-dividend date inisiasi dividen



DAFTAR PUSTAKA

- Apsari, Ida Ayu, W.P & Gerianta W. Yasa, 2017. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Go Public Yang Tercatat Di BEI*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 18, No.2, Hal. 1343-1368.
- Arifin Hanafi Nur, 2015, Skripsi : Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Peristiwa Merger Dan Akuisisi, Univeritas Negeri Yogyakarta : Dipublikasikan.
- Aritonang, Djazuli Dan Susanto. 2009. *Analisis Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan atas Pengumuman Merger dan Akuisisi*. Jurnal Wacana, Vol.12(4).
- Ariyani, Vivi, 2016. *Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Terhadap Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi VII Pada Saham Indeks LQ 45*. Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri, Hal. 87-98.
- Ariyani, Vivi, 2016. *Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Terhadap Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi VII Pada Saham Indeks LQ45*. Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri.
- Asnawi, Said dan Chandra Wijaya. (2006). *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide, dan Kontrol*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Chalida, Wediastri, 2010, Skripsi: *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan Dengan Analisis Stock Split Dan Reverse Stock Split*, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah : Dipublikasikan.
- Cooper, Donald R., Pamela S. Schindler(2017), *Metode Penelitian Bisnis*, Edisi 12, Jakarta: Salemba Empat.
- Dunia Investasi 2019, Diakses 16 Desember 2019, <https://www.duniainvestasi.com/>
- Dwipayana, I Gusti Ngurah, A.P. & Wiksuana, I Gusti Bagus, 2017. *Pengujian Efisiensi Pasar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No.4, Hal. 2105-2132.
- Fauziah, Rica, 2018, Skripsi: *Analisis Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity*, Universitas Islam Indonesia. Dipublikasikan
- Firstiany, J.I & Dewa, G. W., 2019. *Reaksi Pasar Atas Right Issue*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.27, Hal. 285-310.
- Ghozali, Imam (2016), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang: BPF Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPF
- Hermuningsih, Sri & Wardani, Dewi Kusuma, 2009. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Right Issue Dan Pengumuman Dividend Yang Ditunjukkan Oleh Abnormal Return*. The 3rd National Conference on Management Research.
- Kontan 2017, *Emiten memilih opsi rights issue*, Diakses pada 15 November 2019, <https://investasi.kontan.co.id/news/emiten-memilih-opsi-rights-issue>.
- Kurniawati, Sri Lestari & Wiwik Lestari, 2011. *Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Di Indonesia*. Journal of Business and Banking, Vol. 1, No.2, Hal. 143-154.
- Kurniawan, Indra Suyoto dan Yasha, Emelda. 2016. *Reaksi Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan yang Melakukan Right Issue Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen. Vol. 8 (2). Hal. 181-200
- Kustodian Sentral Efek Indonesia 2019, *Publications Corporate Action*, Diakses pada 20 November 2019, <https://www.ksei.co.id>.
- Liliana, Suhandak, dan Hidayat, Raden Rustam. 2016. *Analisis Dampak Akuisisi Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan (Studi pada Multinational Company yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 38, No. 1. Hal.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

© Hak cipta milik IBIKKG (Insitut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)



- 60-67.
- Liputan 6 2019, *Gelar Right Issue Bank Bukopin Dapat Dana Segar Rp 1,46 Triliun*, Diakses pada 31 Desember 2020, <https://www.liputan6.com/bisnis/read/3601908/gelar-rights-issue-bank-bukopin-dapat-dana-segar-rp-146-triliun>.
- Mulatsih, Listiana Sri, 2009. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Wacana, Vol.12, No.4, Hal. 646-661.
- Mulatsih, Sri Listiana, 2009. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Wacana, Volume 12, No.4.
- Nisak, Fatma Ustafun 2015, *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013*, Universitas Negeri Yogyakarta : Dipublikasikan.
- Okezone 2019, *Ada 9 Sektor Usaha Perusahaan Tercatat di BEI*, Diakses pada 30 Desember 2020, <https://economy.okezone.com/read/2019/09/27/278/2110135/ada-9-sektor-usaha-perusahaan-tercatat-di-bei>.
- Otoritas jasa keuangan 2019, *Data Statistik*, Diakses pada 1 Desember 2019, www.ojk.go.id.
- Safitri, Rizka 2017, Skripsi : *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Melalui Pengumuman Inisiasi Dividen*, Univeristas Lampung : Dipublikasikan.
- Sahroni, 2018. *Pengujian Efisiensi Pasar Pada Pengumuman Right Issue Saham CASA PT.Capital Finance Indonesia Tbk*. Jurnal Sekuritas, Vol. 1, No.4, Hal. 16-23.
- Santo, Jhon & Henny Rahyuda, 2019. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017*. E-Jurnal Manajemen, Vol .8, No.4, Hal. 1985-2013.
- Santo, Jhon & Henny Rahyuda, 2019. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017*. E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No.4, Hal. 1985-2013.
- Sunarto, N. Agus & L. Adisastra, 2008. *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Terhadap Peristiwa Pengumuman Dividen Tunai Menurun Di BEJ*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.12, No.1, Hal. 56-65.
- Sunarto, N. & L. A., 2008. *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Terhadap Peristiwa Pengumuman Dividen Tunai Menurun Di BEJ*. Jurnal Keuangan dan Perbankana, Vol. 12, No.1, Hal. 56-65.
- Tamara, Olivia, 2019. Skripsi : *Perbedaan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue*, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung, Bandar Lampung. Dipublikasikan.
- Tandelilin, Eduardus (2017), *Pasar Modal*, Yogyakarta : Kanisius
- Tjandra, Ronowati, 2006. *Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003)*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol. 7, No.2, Hal. 175-194.
- Wahono, Budi, Salim, M.A dan Sari, Rizka D.R. 2018. *Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan Right Issue Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)*. EJurnal Riset Manajemen. Vol.7. Hal. 49-62.
- Wijaya, Andika., Wida Peace Ananta (2018), *IPO, Right Issue dan Penawaran Umum Obligasi*, Jakarta: Sinar Grafika.
- Wirdayanti. 2006. *Perbedaan Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Fokus Ekonomi. Vol. 1(1). Hal. 38-46
- Yahoo Finance 2019, *Historical Prices*, diakses pada 15 Desember 2019, <http://www.yahoofinance.co.id>.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

