

Edisi:
Juli - Des 2005

Akreditasi:
49/DIKTI/Kep/2003

ISSN :
0854 - 6142

KOMPAAK

Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Sistem Informasi

Bambang Riyanto

Corporate Governance : Isu Utama Penelitian

Teguh Budiarto
Wilson Arafat

Audit Pemasaran untuk Pengembangan Efektivitas dan Kinerja Pemasaran

Zulhawati

Pengaruh Praktik Perataan Laba Terhadap Kualitas Laba

Indah Kurniawati
Beni Suhendra Winarso

**Analisis Empiris Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right Issue* dan Tingkat Likuiditas Saham :
Pengujian *The Negative Information Effect Hypothesis***

Ehrmann Suhartono

Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Intensi Penggunaan Teknologi Informasi

Chairul Agus Saptono

**Valuasi Ekonomi Area Publik :
Studi Kasus Stadion Manahan di Solo**

Henry Sarnowo

Analisis Penerimaan Pajak Bumi dan Bangunan Sektor Pedesaan dan Perkotaan di Wilayah Eks Karesidenan Surakarta

Lina Anatan

Aplikasi Manajemen Pengetahuan dalam Pengembangan Sumber Daya Manusia Berbasis Pengetahuan

FE UTY



Nomor 14, Juli-Desember 2005

Halaman: 206- 217

**ANALISIS EMPIRIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN
RIGHT ISSUE DAN TINGKAT LIKUIDITAS SAHAM: PENGUJIAN
THE NEGATIVE INFORMATION EFFECT HYPOTHESIS**

*Indah Kurniawati**

*Beni Suhendra Winarso***

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Ahmad Dahlan

ABSTRACT

The objective of this study is to investigate the effect of the negative information-right issue-on market reaction in the Jakarta Stock Exchange. Since the trade condition in Jakarta Stock Exchange is still a non-synchronous trading (thin market), therefore, this study employs a research method which is appropriate for such market.

The sample consist of 34 companies which announce right issue from 1992-1997. The market reaction is measured using the Single index Model and beta bias is corrected using Fowler and Rorke Method (1983) with four lags and four leads. Comparison of stock liquidity before and after the right issue made use of paired sample test.

The result show that right issue announcements are responded positively but not statistically significant around the date of right issue announcement. The difference between stock liquidity before and after the right issue is insignificant.

Keywords: right issue, market reaction, negative information, stock liquidity

A. PENGANTAR

Corporate action yang dilakukan oleh perusahaan emiten biasanya memiliki tujuan untuk meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham dan lain-lain. Pada umumnya corporate action tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap jumlah lembar saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, risiko sistematis saham, pergerakan harga saham dan lain-lain. Oleh karena itu para (calon) investor harus mencermati sinyal yang dilempar oleh emiten tersebut supaya tidak terjadi kesalahan interpretasi sehingga menyebabkan pengambilan keputusan investasi

yang salah. Salah satu *corporate action* yang dilakukan para emiten untuk mendapatkan dana segar dari investor adalah *right issue*.

Perusahaan emiten lebih tertarik untuk menerbitkan *right issue* daripada menawarkan saham ke investor baru karena emiten tidak harus membayar fee untuk *underwriter* dan tidak perlu mendistribusikan kemakmuran kepada investor baru. Oleh karena itu biasanya *right issue* ini dibatasi hanya untuk pemegang saham lama, sehingga sering disebut sebagai penawaran terbatas (*limited offering*) (Husnan, 1998)

Right issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholders*), sehingga dalam hal ini pemegang saham memiliki hak *preemptive right* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham baru tersebut (Darmadji & Fakhrudin, 2001).

Hipotesis *negative information effect* menyatakan bahwa *right issue* merupakan sinyal negatif sehingga pasar melakukan respon yang negatif. Hal ini disebabkan oleh keyakinan para investor yang menganggap bahwa dana yang diperoleh dari aktivitas *right issue* ini digunakan manajemen untuk membiayai hutang yang telah jatuh tempo atau mendanai suatu proyek yang memiliki NPV nol atau malah negatif, sehingga hal tersebut merupakan *bad news* bagi investor. (Miller & Rock, 1985)

Meskipun pengumuman *right issue* merupakan *bad news* bagi para pelaku pasar namun informasi *right issue* tersebut mempengaruhi perilaku harga dan return saham serta tingkat likuiditas saham. Hal ini tampak pada sejumlah penelitian sebelumnya, baik di pasar modal yang sudah maju maupun yang masih berkembang menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* mempengaruhi reaksi pasar yang tercermin dari perubahan harga saham dan tingkat likuiditas saham di seputar pengumuman *right issue*.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan hasil yang berbeda-beda, bahkan menunjukkan kontroversial. Hal ini terlihat dari penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Maljuf (1984), Healey dan Palepu (1990), Bayless dan Chaplinsky (1996) Goyal et al (1994) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa setelah pengumuman *right issue* terjadi penurunan terhadap harga saham, atau dengan kata lain pasar memberikan respon negatif terhadap *right issue*. Sementara, penelitian yang dilakukan oleh Loderer dan Zimmerman (1988), Smith (1977), Bohren et. al (1997), Dhatt et. al (1996) justru menunjukkan hasil yang berlawanan yakni pasar melakukan reaksi positif dan signifikan.

Di Indonesia, penelitian mengenai *right issue* ini dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999). Hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan, pada *return saham* dan tingkat likuiditas saham yang diwakili dengan volume perdagangan disekitar tanggal pengumuman. Sementara yang dilakukan oleh Yusi (2001) menunjukkan hasil yang berbeda yakni pasar memberikan reaksi negatif pada *short event windows* maupun pada *long event windows*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif. Penelitian tersebut tidak mempertimbangkan kondisi perdagangan di bursa efek Jakarta yang tidak sinkron.

Penelitian ini menarik untuk dilakukan, melihat adanya beberapa penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda bahkan kontroversial serta kemungkinan belum adanya penelitian mengenai *right issue* yang memperhitungkan kondisi perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang tidak sinkron (*non synchronous trading*). Sehingga pada penelitian ini dilakukan koreksi terlebih dahulu terhadap bias beta dengan menggunakan metoda Fowler & Rorke *empat lag* dan *empat lead* untuk menghasilkan estimasi return yang lebih akurat. Selain itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris mengenai *the negative information effect hypothesis (right issue)* yang difokuskan pada reaksi pasar dan tingkat likuiditas saham ditinjau dari perbedaan resiko sistematis (beta), volume perdagangan dan *bid-ask spread* pada saat sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

B. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Penerbitan *right issue* biasanya ditujukan untuk mendapat dana tambahan dari investor/ masyarakat baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi dan lain-lain. Umumnya harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut disebabkan karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah dari harga pasar (Darmadji & Fakhrudin, 2000)

Hipotesis *negative information effect* menyatakan bahwa *right issue* merupakan sinyal negatif bagi para pelaku di pasar modal sehingga pasar melakukan respon yang negatif. Hal ini disebabkan oleh keyakinan para investor yang menganggap bahwa dana yang diperoleh dari aktivitas *right issue* ini digunakan manajemen untuk membiayai hutang yang telah jatuh tempo atau mendanai suatu proyek yang memiliki NPV nol atau malah negatif, sehingga hal tersebut merupakan *bad news* bagi investor (Miller dan Rock, 1985)

Smith (1977) melakukan penelitian mengenai reaksi harga saham terhadap pengumuman *right issue*. Sampel yang digunakan adalah 835 perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 1926 sampai 1975. Sampel merupakan perusahaan yang listing di New York Stock Exchange. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada saat sebelum melakukan pengumuman *right issue*, pasar melakukan reaksi yang ditandai dengan tidak adanya *Abnormal Return*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* dianggap sebagai sinyal yang negatif sehingga sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Rock mengenai *negative information effect*. Hal ini didukung pula dengan tidak adanya *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*.

Selain itu, pengumuman *right issue* tersebut hanya memberikan informasi mengenai resiko perusahaan dimasa yang akan datang. Investor yang sudah memiliki informasi mengenai perusahaan yang akan melakukan *right issue* menganggap bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang kurang menguntungkan, sehingga hal ini menyebabkan adanya reaksi pasar yang negatif (Healey dan Palepu, 1990). Sementara itu, Scholes (1972) juga melakukan pengujian terhadap perusahaan yang melakukan *right issue*. Data diambil di *New York Stock Exchange* dengan menggunakan *event study*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak terdapat *abnormal return*. Dengan kata lain bahwa pasar tidak memberikan reaksi yang signifikan terhadap pengumuman *right issue* yang dilempar oleh emiten. Sebaliknya, Goyal et al (1994) melakukan penelitian mengenai reaksi pasar terhadap *right issue* ini di Jepang. Sampel diambil dari perusahaan yang listing di TSE. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa justru terjadi *abnormal return* yang signifikan terhadap perusahaan yang melakukan *right issue*. Hal ini bertentangan dengan teori *negative information effect*.

Berdasarkan beberapa argumentasi di atas dan hasil penelitian yang berbeda-beda, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

H_1 : Pasar memberikan reaksi terhadap pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*

Kondisi perdagangan di Bursa Efek yang disenangi oleh para investor adalah kondisi dimana suatu transaksi perdagangan berlangsung cepat, dengan kata lain kemampuan untuk membeli maupun menjual efek dapat dilakukan secara cepat. Sementara itu elemen terpenting dalam *transaction cost* adalah *spread* antara harga penawaran (*bid price*) dan harga permintaan (*asked price*). Kos ini diasosiasikan dengan keinginan para dealer untuk memperdagangkan saham. *Bid price* merupakan harga beli

yang diinginkan dan ditentukan oleh dealer, sedangkan *asked price* adalah harga jual yang diminta dan juga ditentukan oleh dealer. Perbedaan antara besarnya harga permintaan dengan harga penawaran disebut *bid/ask spread*. Penelitian mengenai *bid-ask spread* pada pengumuman *right issue* ini dilakukan oleh Kothare (1993). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa setelah pengumuman *right issue*, maka *bid-ask spread* saham meningkat. Hal ini berarti bahwa didalam perdagangan saham tersebut terdapat informasi asimetri.

Selain diukur dari *bid-ask spread*, likuiditas saham dapat dilihat dari jumlah lembar saham yang beredar. Jumlah lembar saham yang beredar, setelah adanya pengumuman *right issue* pada umumnya terjadi peningkatan, karena return saham setelah *right issue* ini mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan jumlah lembar yang diterbitkan (Goyal et. al, 1994). Sementara, teori *price pressure effect* menyatakan bahwa semakin besar jumlah saham yang ditawarkan ke pasar akan semakin menekan harga saham tersebut.

Tingkat likuiditas saham dapat juga dilihat dari risiko sistematis saham (Beta). Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas return suatu sekuritas terhadap return pasar. Likuiditas pasar diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta dimana secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil risikonya (Hartono, 1998). Sementara, diketahui bahwa kondisi perdagangan di Bursa Efek Jakarta merupakan *thin market* dimana transaksi perdagangannya masih tipis. Bias beta yang terjadi di *thin market* ini disebabkan karena terjadinya perdagangan yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*), sehingga untuk mengurangi bias yang terjadi, beta untuk pasar modal tersebut harus disesuaikan atau dengan kata lain dikoreksi (Hartono, 2000).

Berdasarkan argumentasi diatas, maka untuk mengukur likuiditas saham yang melakukan *right issue*, diturunkan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap bid-ask spread pada saat sebelum dan setelah pengumuman right issue.

H₃ : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah pengumuman right issue.

H₄ : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap resiko sistematis (beta) pada saat sebelum dan setelah pengumuman right issue.

C. METODA PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *event study* dengan *windows periods* 11 hari perdagangan yaitu pengujian berdasarkan pengamatan harga saham lima hari sebelum tanggal pengumuman, pada saat pengumuman dan lima hari setelah tanggal pengumuman. Lamanya *estimation period* yang digunakan adalah seratus hari sebelum *event windows*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga pasar saham, harga saham dan besarnya resiko sistematis (beta), harga penawaran (*bid price*), harga permintaan (*ask price*) serta volume perdagangan dari perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *right issue* selama periode 1993-1996. Sampel yang diperoleh dibersihkan

dari pengumuman *stock split*, *stock deviden*, pengumuman merger dan akuisisi dan pengumuman laba untuk menghindari *confounding effect*.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model* yang digunakan oleh Brown and Warner (1985) dalam event studi. Perhitungan *abnormal return* menggunakan *Single Index Model* pada periode *windows*.

Pasar Modal di Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta merupakan pasar modal yang perdagangannya tidak sinkron. Hal ini terjadi karena Bursa Efek Jakarta merupakan pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*) sehingga harus disesuaikan terlebih dahulu karena mengandung bias. Hartono dan Suriyanto (1999) melakukan penelitian mengenai bias yang terjadi di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan yang diperoleh adalah *metode beta koreksi* Fowler dan Rorke (1983) dengan periode koreksi *empat lead* dan *empat lags*. Metode ini dianggap paling mampu untuk mengoreksi bias beta di Bursa Efek Jakarta.odel metoda tersebut adalah:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{-4} R_{mt-4} + \beta_{-3} R_{mt-3} + \beta_{-2} R_{mt-2} + \beta_{-1} R_{mt-1} + \beta_0 R_{mt} + \beta_1 R_{mt+1} + \beta_2 R_{mt+2} + \beta_3 R_{mt+3} + \beta_4 R_{mt+4} + \epsilon_{it}$$

Besarnya beta perusahaan ke-i yang telah dikoreksi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Arif dan Johnson, 1990) :

$$\beta_i = W_4\beta_i^{-4} + W_3\beta_i^{-3} + W_2\beta_i^{-2} + W_1\beta_i^{-1} + \beta^0 + W_1\beta_i^{+1} + W_2\beta_i^{+2} + W_3\beta_i^{+3} + W_4\beta_i^{+4}$$

Single Index Model sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Pengujian statistik (*t-test*) untuk menguji signifikansi hipotesis pertama terhadap *average abnormal return* pada *event period* bertujuan untuk melihat signifikansi *average abnormal return* tersebut. Standar *abnormal return* i,t diartikan sebagai nilai *t*-hitung untuk masing-masing *abnormal return* sekuritas i pada hari ke- t . Sedangkan standar *average abnormal return-t* merupakan nilai *t*-hitung untuk *average abnormal return* pada hari- t selama *event period* (Hartono, 1998).

$$SAAR_t = \frac{1}{\sqrt{k}} \sum_{i=1}^k SAR_{i,t}$$

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=t-1}^{t+2} R_{ij} - R_t}{T-2}}$$

Menentukan *Standardized Cumulative Average Abnormal return* dengan rumus :

$$SCAAR_n = \frac{1}{\sqrt{a}} \sum_{i=-10}^n SAR_i$$

$$a = n - (-5) + 1$$

Pengujian hipotesis kedua, ketiga dan keempat menggunakan alat uji statistik *t-test* yaitu *paired samples test*. Hal ini dilakukan untuk menguji signifikansi perbedaan baik *bid-ask spread*, volume perdagangan dan resiko sistematis (beta) pada saat sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

D. HASIL PENGUJIAN EMPIRIS

Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan *Single Index Model* dengan terlebih dahulu dilakukan koreksi terhadap bias beta. Berikut sampel perusahaan yang melakukan *right issue* dari tahun 1992 sampai tahun 1996.

Tabel 1

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal pengumuman
1	PAFI	PT Panasia Filament	6 April 1993
2	RDTX	PT Roda Vivatex	14 Januari 1993
3	GRIV	PT Great River Internasional	27 Februari 1996
4	INDR	PT Indorama Syntetics	8 Juni 1995
5	RDTX	PT Roda Vivatex	4 Januari 1994
6	SAIP	PT Surabaya Agung Industri	15 Maret 1996
7	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa	3 Januari 1994
8	ASTR	Aster Dharma Industri	23 April 1993
9	BNRA	Berlina	8 September 1993
10	DYNA	PT Dynaplast Tbk	21 Februari 1994
11	SMGR	PT Semen Gresik	10 Agustus 1995
12	LION	PT Lion Metal Works	10 Juli 1996
13	TPEN	PT Texmaco Perkasa Engineering	22 Desember 1993
14	KBLM	PT Kabelindo Murni	7 Juli 1995
15	SCM	PT Suprema Kabel Manufacturing	24 November 1995
16	VOKS	PT Voksel Electric	10 Maret 1994
17	ASGR	PT Astra Grphia	30 Juli 1996
18	MLPL	Multipolar Corporation	12 Juli 1996
19	GJTL	PT Gajah Tunggal	14 Oktober 1996
20	MDRN	PT Modern Photo Film	18 Agustus 1992
21	DVLA	PT Darya Varia Laboratories	3 Mei 1996
22	MLIA	PT Mulia Industrindo	5 Februari 1995
23	MLIA	PT Mulia Industrindo	29 Mei 1996
24	SOBI	PT Sorini Corporation	14 Desember 1994
25	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa	10 Juni 1996

Berikut hasil pengujian hipotesis pertama pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$:

Tabel 2

Hasil pengujian reaksi pasar di seputar pengumuman *right issue* (ditandai dengan *abnormal return*) : Tahun

Keterangan	AAR Th'93	AAR Th'94	AAR Th'95	AAR Th'96
<i>t-value</i>	2,797	-0,998	4,615	4,782
<i>Sig(2-tailed)</i>	0,012	0,328	0,0000	0,000

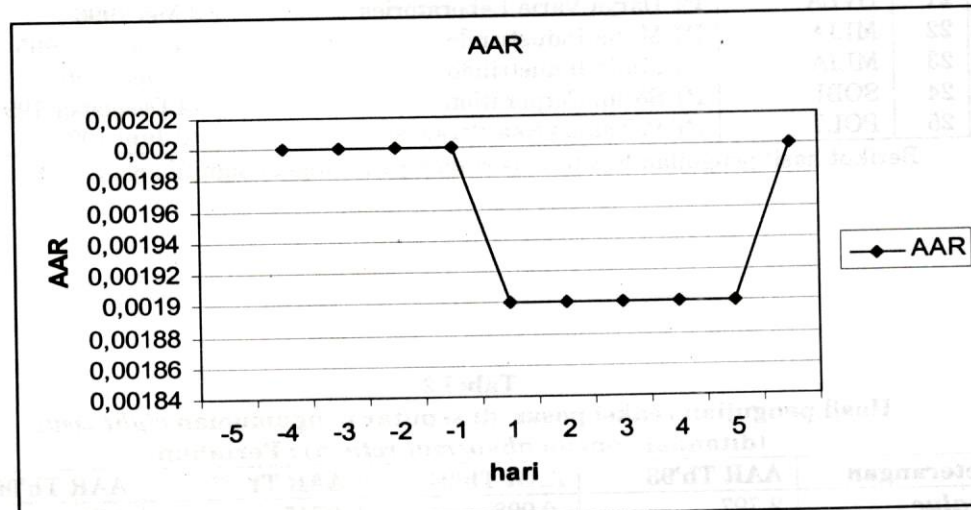
Tabel 3
Hasil pengujian reaksi pasar di seputar pengumuman *right issue*
(ditandai dengan *abnormal return*) : Pooled
AAR secara pooled

Keterangan	Sebelum <i>right issue</i>	Setelah <i>right issue</i>
<i>Mean</i>	0,0019752	0,0019261
<i>Standard Deviasi</i>	0,00147258	0,00141012
<i>t-value</i>	1,275	
<i>Sig (2-tailed)</i>	0,205	
Keterangan	Tidak Signifikan	

Tabel 4
Hasil pengujian reaksi pasar di seputar pengumuman *right issue*
(ditandai dengan *abnormal return*) : Periode Windows

Periode	AAR	SD	<i>Sig (2-tailed)</i>	Keterangan
-5	0,0020239	0,00153318	0,852	Tidak Signifikan
-4	0,0020013	0,00151005	0,625	Tidak Signifikan
-3	0,0019800	0,00149095	0,082	Tidak Signifikan
-2	0,0019617	0,00146895	0,204	Tidak Signifikan
-1	0,0019091	0,00148899	0,958	Tidak Signifikan
1	0,0019109	0,00145264	0,958	Tidak Signifikan
2	0,0018952	0,00143788	0,204	Tidak Signifikan
3	0,0018800	0,00142521	0,082	Tidak Signifikan
4	0,0019426	0,00145860	0,625	Tidak Signifikan
5	0,0020017	0,00139915	0,852	Tidak Signifikan

(Hasil pengolahan spss)



Grafik:

Tabel 2 menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* mendapat reaksi pasar yang ditandai dengan *abnormal return*. *Abnormal return* yang diperoleh para investor

pada tahun 1993 tahun 1995 dan tahun 1996 di seputar pengumuman *right issue* menunjukkan nilai yang positif namun tidak signifikan, sementara untuk tahun 1994, pelaku pasar mendapat *abnormal return* negatif di seputar pengumuman. Secara keseluruhan hasil pengujian mengenai reaksi pasar ini ditunjukkan oleh tabel 3. Hasilnya menunjukkan bahwa *Average Abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* lebih tinggi daripada *Average Abnormal return* setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* direspon negatif oleh para pelaku pasar meskipun perbedaan *abnormal return* tersebut tidak signifikan. Sedangkan dari tabel 4 ditunjukkan secara rinci lima hari sebelum pengumuman *right issue* dan lima hari setelah pengumuman *right issue* (periode *windows*). Hasilnya menunjukkan bahwa *Abnormal return* positif yang diterima oleh investor tidak signifikan.

Hal ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar memberikan respon yang positif terhadap pengumuman *right issue*. Padahal *right issue* itu sendiri merupakan *bad news* di pasar modal, sehingga hal ini mengindikasikan bahwa sebagian para pelaku pasar yakni (calon) investor telah menerima *assymetry information*, di mana mereka telah mendapatkan informasi yang baik/ menguntungkan dari perusahaan emiten yang melakukan *right issue* tersebut. Hasil *t*-hitung menunjukkan bahwa *abnormal return* yang diterima oleh para pelaku pasar tersebut tidak signifikan, sehingga hal ini menyebabkan hipotesis null diterima.

Hasil pengujian hipotesis kedua yakni mengenai tingkat likuiditas saham yang ditinjau dari besarnya *bid ask spreads* menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil pengujian *bid ask spread* diseputar pengumuman *right issue*

Keterangan	Sebelum <i>right issue</i>	Setelah <i>right issue</i>
Mean	-0,1851	-0,2154
Standar Deviation	0,57715	0,64931
t-hitung	0,405	
Sign (2-tailed)	0,686	
Keterangan	Tidak Signifikan	

Dari hasil pengujian untuk *bid ask spread* diperoleh (*p-value*) sebesar 0,686 dengan *probability value* lebih besar dari tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$, sehingga hal ini disimpulkan bahwa perbedaan *bid ask spreads* pada saat sebelum dan setelah *right issue* menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas saham ditinjau dari *bid ask spreads* tidak mengalami peningkatan atau penurunan tingkat likuiditas. Hasil pengujian ini menyimpulkan bahwa hipotesis null kedua yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *bid ask spread* diterima.

Hasil pengujian hipotesis ketiga yakni mengenai tingkat likuiditas saham yang ditinjau dari besarnya volume perdagangan menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil pengujian volume perdagangan diseputar pengumuman *right issue*

Keterangan	Sebelum <i>right issue</i>	Setelah <i>right issue</i>
<i>Mean</i>	2667180	268200
<i>Standar Deviation</i>	636090	612305
t-hitung	-0,031	
<i>Sign (2-tailed)</i> Keterangan	0,975 Tidak signifikan	

Dari hasil pengujian untuk volume perdagangan diperoleh (*p-value*) sebesar 0,975 dengan *probability value* lebih besar dari tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$, sehingga hal ini disimpulkan bahwa perbedaan volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah *right issue* menunjukkan nilai yang tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas saham ditinjau dari volume perdagangan tidak mengalami peningkatan atau penurunan tingkat likuiditas. Hasil pengujian ini menyimpulkan bahwa hipotesis null ketiga yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah *right issue* diterima.

Hasil pengujian hipotesis keempat yakni mengenai tingkat likuiditas saham yang ditinjau dari besarnya resiko sistematis (*beta*) menunjukkan hasil sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil pengujian resiko sistematis diseputar pengumuman *right issue*

Keterangan	Sebelum <i>right issue</i>	Setelah <i>right issue</i>
<i>Mean</i>	2,5111636	2,5280273
<i>Standar Deviation</i>	0,32238656	0,32379452
t-hitung	-3,544	
<i>Sign (2-tailed)</i> Keterangan	0,001 Signifikan	

Dari hasil pengujian untuk resiko sistematis (*beta*) diperoleh (*p-value*) sebesar 0,001 dengan *probability value* lebih kecil dari tingkat kesalahan $\alpha = 5\%$, sehingga hal ini disimpulkan bahwa perbedaan resiko sistematis (*beta*) pada saat sebelum dan setelah *right issue* menunjukkan nilai yang signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas saham ditinjau dari resiko sistematis (*beta*) mengalami peningkatan tingkat likuiditas. Hasil pengujian ini menyimpulkan bahwa hipotesis null keempat yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan pada resiko sistematis ditolak.

E. KESIMPULAN & IMPLIKASI PENELITIAN BERIKUTNYA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* direaksi oleh para pelaku pasar secara positif. Hal ini bertentangan dengan *the negative information effect hypothesis* yang mengindikasikan *right issue* akan direpson negatif oleh para pelaku pasar. Hal tersebut disebabkan karena para pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta telah memiliki *asymetri information* sehingga menyebabkan penganalisan terhadap suatu pengumuman yang masuk di bursa efek Jakarta menjadi tidak relevan.

Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya memperpanjang *windows period* sehingga informasi yang masuk sudah terserap oleh para pelaku pasar. Selain itu juga perlu dilakukan penggolongan terhadap *size* perusahaan, jenis industri perusahaan dan sebagainya karena setiap *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan besar atau perusahaan kecil serta jenis industri yang berbeda-beda memiliki dampak yang berbeda terhadap kondisi di pasar modal selain itu supaya hasil yang diperoleh lebih spesifik.

REFERENSI

- Bayless, Mark dan Susan Chaplinsky, 1996, Is there a Window Opportunity for Seasoned Equity Issurance?, *The Journal of Finance*, Vol. II, No. 1, March.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, 1999, Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta periode 1994-1996, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 1, Januari.
- Fowler, D.J. dan C.H. Rorke, Risk Measurement when Shares are Subject to Infrequent Trading ; Comment, *Journal of Financial Economics*, Vol. 12, 279-283.
- Goyal, Vidhan, Chung-Yang Hwang, Narayanan Jayaraman and Kuldep Ahastrri, 1994, The ex date Impact of Right Offering ; the Evidence from Firms Listed on the TSE, *Pasific-Basin Finance Journal*, Vol. 2.
- Harto, Puji, 2001, Analisis Kerja Perusahaan yang Melakukan Right issue di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Bandung.
- Healey, Paul dan Khrisna G. Palepu, 1990, Earning and Risk Charges Surrounding Primary Stock Offer, *Journal of Accounting Research*, Vol. 28, Spring.
- Husnan, Suad, 1996, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 2, Yogyakarta, AMP YKPN.
- Kothare, Meeta, 1997, The Effect of Equity Issues on Ownership Structure and Stock Liquidity; A Comparison of Right and Public Offering, *Journal of Financial Economics*, Vol. 43.
- Loderer, C., Zimmermann, H., 1998, Stock Offerings in a Different Institutional Setting; The Swiss Casse, 1973-1983, *Journal of Banking Finance*, Vol 12, 353-378.
- Miller, M. dan K. Rock, 1985, Dividend Policy under Assymmetric Information, *Journal of Finance*, 1031-1051.
- Myers, S.C., Majluf, N.S, 1984, Corporate Finance and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Finance Economics*, Vol. 13, 187-221.
- Smith K, Fred and Jay M. Smith, 1990, *Intermediate Accounting*, 9th edition, Cincinnati: South Wesetern.
- Suparmono, 2000, Dividend Announcement Effects on Stock Return: A test of Signalling Hyphotesis in the Indonesian Stock Market, *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 2, September, 351-368.
- Hartono, J. dan Suriyanto, 1999, "Bias Di Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang: Bukti Empiris Di Bursa Efek Jakarta", *Makalah Seminar*, pada Seminar Nasional Hasil-hasil Penelitian, Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis, UNDIP Semarang.

Widjaya, Indra, 2000, Pengaruh Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*) Terhadap Imbalan Saham, *Disertasi pada Bidang Ilmu Program Studi Manajemen FE UI, Jakarta.*

Yusi S.P., 2001, Analisis *Right Issue* Terhadap Return Saham Setelah Cum Date, *Symposium Nasional Akuntansi IV, Bandung.*

FAKTOR FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP
TINGKAT PENGGUNAAN TEKNOLOGI INFORMASI

Empiris Reaksi

Analisis Empiris Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right Issue* dan Tingkat Likuiditas Saham : Pengujian The Negative Information Effect Hypothesis

ABSTRACT

This study investigates the influence of factors to the behavior intention of information technology. The factors used in this study are perceived ease of use, perceived usefulness, perceived enjoyment and perceived informativeness. The result shows that the factor influencing the intention behavioral intention directly is the perceived usefulness of information technology. The perceived usefulness itself is influenced by perceived informativeness and perceived enjoyment. The perceived ease of use does not influence the intention behavioral intention. After directly or indirectly through the perceived usefulness, information technology industry is influenced by perceived ease of use, perceived enjoyment, perceived informativeness and perceived usefulness.

A. PENDAHULUAN

Teknologi informasi merupakan aspek yang penting bagi dunia organisasi. Teknologi informasi akan berimplikasi pada saat digunakan organisasi untuk mencapai tujuan strategis dan operasionalnya. Menurut Whinston et al (2000), teknologi informasi bisa memberikan informasi yang dibutuhkan untuk pengambilan keputusan sehingga organisasi dapat mengambil keputusan dan mengambil tindakan yang tepat. Menurut Osherson dan Pearce, organisasi yang menggunakan teknologi informasi akan mendapatkan keuntungan yang signifikan. Menurut Pavlou et al (1998) dalam Alaywan dan Lantieri (2000), teknologi informasi yang berfokus adalah teknologi informasi yang dapat diaplikasikan di dalam suatu organisasi untuk meningkatkan pemrosesan untuk berbagai permasalahan yang mendesak. Kemajuan teknologi informasi sangat berpengaruh pada teknologi ini sendiri dan tentunya individu yang menggunakannya. Teknologi informasi akan dimanfaatkan untuk berbagai keperluan individu berbagai teknologi informasi. Hal ini merupakan aspek individu terhadap teknologi informasi menjadi penting bagi perkembangan teknologi informasi.