

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memegang peranan vital dan strategis dalam perekonomian modern suatu negara. Fungsinya tidak hanya sebagai fasilitator antara pihak yang membutuhkan pendanaan jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana, tetapi juga sebagai alat ukur kesehatan ekonomi dan indikator kepercayaan investor.² Di Indonesia, kondisi pasar modal terus berkembang, ditandai dengan pertumbuhan segmen pasar modal syariah yang menunjukkan perkembangan pesat dan stabil. Segmen ini berhasil menjadi alternatif investasi yang terpercaya dan menarik, tidak hanya bagi investor domestik yang mengutamakan kesesuaian dengan prinsip-prinsip syariah, tetapi juga bagi investor global yang mencari investasi etis (*ethical investing*).³ Salah satu mekanisme fundamental bagi emiten, termasuk emiten syariah, untuk memperoleh dana segar dari pasar modal adalah melalui aksi korporasi, seperti penawaran umum terbatas atau yang lebih dikenal dengan *right issue*. Aksi korporasi ini merupakan peristiwa krusial yang pengumumannya banyak akan informasi, sehingga dapat diinterpretasikan secara beragam oleh pelaku pasar dan berpotensi memengaruhi keputusan

² Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2017), 24, accessed November 25, 2025, <https://books.google.co.id/books?id=EcjnEAAQBA>

³ Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah: Buku Pintar untuk Mahasiswa dan Investor* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2018), 58, accessed November 25, 2025, <https://books.google.co.id/books?id=zTaLDwAAQBAJ>.

investasi mereka secara signifikan, yang pada akhirnya berdampak pada pergerakan harga saham dan struktur pasar secara keseluruhan.⁴

Right issue adalah penawaran saham baru yang diberikan secara eksklusif kepada pemegang saham lama proporsional dengan kepemilikan mereka, yang secara teoretis bertujuan untuk mendanai ekspansi bisnis, melunasi utang, atau memperbaiki struktur permodalan. Pengumuman *right issue* idealnya menjadi sebuah sinyal positif (*good news*) bagi pasar. Perspektif ini berakar kuat pada *signaling theory* atau teori pensinyalan, yang berargumen bahwa dalam kondisi informasi asimetris, di mana manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih superior dibandingkan investor eksternal. Aksi korporasi strategis digunakan untuk mengirimkan sinyal kredibel kepada pasar mengenai prospek cerah perusahaan di masa depan.⁵ Ketika manajemen yakin bahwa dana yang diperoleh dari *right issue* akan diinvestasikan pada proyek-proyek dengan *Net Present Value* (NPV) positif, maka aksi ini menjadi sinyal implisit bahwa perusahaan sedang berada dalam jalur pertumbuhan yang baik. Dengan demikian, pengumuman ini seharusnya disambut dengan optimisme oleh investor, yang diekspektasikan akan meningkatkan permintaan saham dan mendorong harga saham mengalami apresiasi atau kenaikan.

Harapan teoretis yang optimis ini sering kali berbenturan dengan realitas pasar yang kompleks, sehingga memunculkan kesenjangan teoretis

⁴ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, ed. ke-11 (Yogyakarta: BPFE, 2017), 602.

⁵ Michael Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (August 1973): 355, accessed November 25, 2025, <https://doi.org/10.2307/1882010>.

(*theoretical gap*). Fenomena di mana *right issue* tidak selalu dipandang sebagai kabar baik adalah hal yang lazim terjadi. Sebagian investor justru menganggapnya sebagai sinyal negatif (*bad news*), memicu kekhawatiran akan terjadinya dilusi saham. Dilusi ini memiliki dua maksud utama, dilusi persentase kepemilikan, di mana porsi kepemilikan investor lama akan berkurang jika tidak mengeksekusi haknya, dan dilusi laba per saham (*Earning Per Share - EPS*), yang berpotensi menurunkan nilai intrinsik saham.⁶ Pandangan pesimistis ini didukung oleh *pecking order theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki struktur dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan akan selalu lebih memilih pendanaan internal (laba ditahan), diikuti oleh penerbitan utang, dan sebagai pilihan terakhir adalah penerbitan ekuitas baru.⁷ Penerbitan saham baru dianggap sebagai opsi paling mahal dan dapat diinterpretasikan pasar sebagai sinyal negatif bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas atau tidak mampu lagi memperoleh utang. Pertentangan fundamental antara optimisme *signaling theory* dan pesimisme akibat potensi dilusi inilah yang menciptakan makna ganda dan ketidakpastian reaksi pasar.⁸

Praktik di lapangan, kesenjangan ini terlihat dengan jelas dari hasil-hasil penelitian empiris terdahulu yang menunjukkan temuan yang tidak konsisten, bahkan sering kali kontradiktif. Beberapa penelitian secara solid

⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, rev. ed. (Depok: Rajawali Pers, 2019), 207, accessed November 25, 2025, <https://books.google.co.id/books?id=J9JHEAAAQBAJ>.

⁷ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, ed. ke-14, (Jakarta: Salemba Empat, 2019), 182.

⁸ Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2018), 145, accessed November 25, 2025, <https://books.google.co.id/books?vid=ISBN9786021353232>.

menunjukkan adanya *abnormal return* positif di sekitar tanggal pengumuman *right issue*, yang secara langsung mendukung validitas teori sinyal. Sebagai contoh, penelitian oleh Arifianto dan Chabachib di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *right issue* pada perusahaan manufaktur, mengindikasikan bahwa investor memandangnya sebagai peluang pertumbuhan.⁹ Temuan serupa juga dilaporkan dalam konteks pasar global, di mana studi oleh Wu dan Wang menunjukkan respons pasar yang positif signifikan, terutama ketika dana hasil emisi dialokasikan untuk ekspansi bisnis dan belanja modal (*capital expenditure*).¹⁰

Namun, di sisi lain, tidak sedikit penelitian yang menemukan hasil yang bertolak belakang, memperkuat argumen mengenai efek dilusi dan pandangan dari *pecking order theory*. Studi oleh Listiani dan Pujiati di Indonesia justru melaporkan adanya *abnormal return* negatif yang signifikan pasca-pengumuman, yang mengindikasikan bahwa investor lebih memfokuskan perhatian pada dampak negatif dilusi daripada prospek pertumbuhan.¹¹ Demikian pula, penelitian oleh Satrio dan Samben yang menganalisis reaksi pasar menemukan bahwa pengumuman *right issue* sering kali diikuti oleh koreksi harga, terutama pada perusahaan yang kondisi

⁹ Mochamad Arifianto and Mochammad Chabachib, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Indonesia," *Diponegoro Journal of Management* 5, no. 3 (2016): 4, accessed November 25, 2025, <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/14896>.

¹⁰ Qian Wu and Tiantian Wang, "The Impact of Right Issues on Stock Price Performance: Evidence from the Chinese Stock Market," *Emerging Markets Finance and Trade* 54, no. 12 (2018): 2780, accessed November 25, 2025, <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1358763>.

¹¹ Rini Listiani and Amin Pujiati, "Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Indonesia," *Management Analysis Journal* 4, no. 1 (2015): 88, accessed November 25, 2025, <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/5836>.

keuangannya dinilai kurang likuid. Inkonsistensi hasil penelitian empiris yang tajam ini menunjukkan adanya research gap yang signifikan dan mendesak untuk diteliti lebih lanjut, terutama dalam konteks pasar modal syariah yang memiliki karakteristik dan dinamika yang unik.¹² Untuk memperkuat urgensi tersebut, penting untuk melihat fenomena empiris yang terjadi di pasar modal Indonesia selama periode penelitian. Fenomena penerbitan right issue pada periode 2016–2025 menunjukkan dinamika yang fluktuatif dan erat kaitannya dengan kondisi ekonomi makro serta kebutuhan pendanaan perusahaan. Pada periode sebelum pandemi, khususnya 2016–2019, aktivitas right issue cenderung stabil sebagai bagian dari strategi ekspansi dan penguatan struktur modal. Namun, pada masa pandemi COVID-19 tahun 2020–2021, terjadi peningkatan aktivitas right issue yang cukup signifikan, didorong oleh kebutuhan likuiditas dan upaya perusahaan dalam menjaga keberlangsungan usaha di tengah tekanan ekonomi. Memasuki periode pemulihan ekonomi 2022–2025, tren right issue kembali lebih selektif, di mana perusahaan cenderung memanfaatkan aksi korporasi ini untuk tujuan ekspansi jangka panjang, bukan sekadar bertahan.

Dalam konteks emiten syariah, fenomena tersebut menunjukkan karakteristik yang lebih spesifik. Jumlah emiten syariah yang melakukan right issue selama periode 2016–2025 relatif lebih terbatas dibandingkan emiten konvensional, mengingat adanya ketentuan ketat terkait kepatuhan terhadap prinsip syariah, termasuk batasan rasio utang berbasis bunga. Berdasarkan

¹² Yudha Satrio and Riduwan Samben, "Analisis Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue," *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5, no. 2 (2016): 12, accessed November 25, 2025, <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/525>.

proses purposive sampling dalam penelitian ini, diperoleh sejumlah emiten syariah yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian, yaitu perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) serta melakukan aksi korporasi right issue selama periode pengamatan. Adapun emiten yang menjadi sampel dalam penelitian ini meliputi 30 perusahaan.

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan *Right Issue*

BUVA	TPMA	MIDI	MLPL	RBMS
FILM	FITT	OASA	BRMS	ROTI
WIFI	INCO	SMGR	YELO	PTPP
LPCK	PANR	MITI	SMCB	JSMR
HATM	PKPK	ADHI	APLN	BRNA
CCSI	MPPA	WEHA	META	AALI

Sumber: IDX.co.id

Keberadaan sampel ini mencerminkan bahwa praktik right issue dalam ekosistem pasar modal syariah tetap berlangsung secara aktif, meskipun dengan frekuensi yang lebih selektif. Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa keputusan pendanaan melalui penerbitan saham baru pada emiten syariah tidak hanya didasarkan pada kebutuhan finansial semata, tetapi juga mempertimbangkan aspek kepatuhan terhadap prinsip syariah serta keberlanjutan usaha dalam jangka panjang.

Selain itu, dinamika arus dana investor di pasar modal Indonesia selama periode 2016–2025 turut memperkuat pentingnya penelitian ini, khususnya dalam melihat reaksi investor asing melalui net foreign flow. Pada periode 2016–2019, arus dana asing cenderung menunjukkan pola net inflow yang mencerminkan kepercayaan investor terhadap stabilitas ekonomi

domestik.¹³ Namun, pada tahun 2020 terjadi tekanan signifikan berupa capital outflow akibat meningkatnya ketidakpastian global selama pandemi.¹⁴ Selanjutnya, pada periode 2021–2025, arus dana asing kembali menunjukkan kecenderungan masuk (inflow), meskipun tetap disertai volatilitas yang dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan moneter global dan kondisi geopolitik.¹⁵ Pergerakan net foreign flow ini menjadi indikator penting dalam memahami sentimen investor terhadap aksi korporasi, termasuk right issue, yang dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif maupun negatif tergantung pada kondisi fundamental perusahaan.

Aspek krusial yang sering kali kurang mendapat perhatian dan belum banyak dieksplorasi secara mendalam dalam riset-riset sebelumnya salah satunya adalah reaksi dari investor asing, yang pergerakannya tercermin melalui *net foreign flow* (aliran dana asing bersih). Investor asing, yang mayoritas merupakan investor institusional, sering dianggap sebagai kelompok investor yang lebih rasional, canggih (*sophisticated*), dan memiliki akses informasi yang lebih superior serta sumber daya analisis yang lebih mendalam. Oleh karena itu, pergerakan dana mereka dapat menjadi indikator kuat (*leading indicator*) dari sentimen dan kepercayaan pasar terhadap suatu emiten. Ketika sebuah emiten syariah mengumumkan *right issue*, pertanyaan

¹³ Rijoly, J., et al., “The Role of Foreign Capital Inflows in Economic Growth: Evidence from Developing Countries,” *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol. 21, No. 1, 2025, diakses pada 27 April 2026, https://ejournal.usm.my/aamjaf/article/view/aamjaf_v ol21-no1-2025_2

¹⁴ Nareswari, R., “Capital Flow Management within Macroeconomic Stability Framework in Indonesia,” *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pacific*, 2024, diakses pada 27 April 2026, <https://www.researchgate.net/publication/395731352>

¹⁵ Purwiyanta, et al., “The Nexus of Foreign Capital Flows and Stock Index: Evidence from Indonesia,” *RSF Conference Series: Business, Management and Social Sciences*, 2025, diakses pada 27 April 2026, <https://www.researchgate.net/publication/396566533>

mendasar yang muncul adalah apakah investor asing akan meningkatkan kepemilikan sahamnya karena melihat ini sebagai sinyal prospek pertumbuhan jangka panjang yang terpercaya? Ataukah mereka justru akan menarik dananya (*capital outflow*) karena lebih khawatir terhadap risiko dilusi, potensi mis-manajemen dana, dan ketidakpastian ekonomi makro? Analisis terhadap *net foreign flow* akan memberikan perspektif baru yang lebih kaya mengenai bagaimana segmen investor penting ini merespons sinyal informasi dari pengumuman *right issue*.

Fokus penelitian pada emiten syariah menjadi sangat relevan dan memiliki alasan yang kuat. Emiten syariah beroperasi di bawah seperangkat aturan yang ketat untuk memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Islam, termasuk batasan rasio utang berbasis bunga yang tidak boleh melebihi 45% dari total aset.¹⁶ Kondisi ini secara inheren dapat membuat *right issue* menjadi opsi pendanaan ekuitas yang lebih sering dipilih dibandingkan penerbitan utang konvensional, sehingga peristiwa ini menjadi lebih signifikan dalam ekosistem syariah.¹⁷ Lebih jauh, karakteristik basis investor pada saham-saham syariah mungkin memiliki preferensi risiko, periode investasi, dan motivasi (misalnya, motivasi etis) yang berbeda dibandingkan investor pada pasar konvensional. Perbedaan fundamental ini berpotensi menyebabkan reaksi pasar yang unik dan berbeda terhadap pengumuman *right issue* pada

¹⁶ Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah* (Jakarta, 2017), 30, accessed November 25, 2025, <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Nomor-35-POJK.04-2017/POJK%2035-2017.pdf>.

¹⁷ M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoretis Praktis* (Bandung: Pustaka Setia, 2015), 158, accessed November 25, 2025, <https://books.google.co.id/books?vid=ISBN9789790762402>.

emiten syariah.¹⁸ Dengan demikian, meneliti *abnormal return* dan *net foreign flow* pada kelompok emiten ini dapat memberikan wawasan spesifik dan berharga mengenai perilaku pasar modal syariah Indonesia.

Penguatan terhadap pemilihan topik ini juga didukung oleh observasi awal peneliti selama kurang lebih dua tahun berkecimpung di pasar modal Indonesia. Peneliti mengamati bahwa dari berbagai faktor yang memengaruhi kondisi saham, aksi korporasi merupakan salah satu yang paling signifikan. Namun, kesadaran (*awareness*) di kalangan investor mengenai dampak aksi korporasi terhadap pergerakan saham masih relatif rendah. Secara khusus, *right issue* dipilih karena keunikannya sebagai aksi korporasi yang berdampak langsung pada struktur modal perusahaan. Fenomena rendahnya pemahaman investor ini, ditambah dengan fakta bahwa penelitian mengenai dampak pengumuman *right issue* di Indonesia (khususnya pada emiten syariah) masih terbatas, memperkuat landasan empiris untuk melakukan penelitian ini.

Urgensi penelitian ini menjadi semakin krusial mengingat pesatnya pertumbuhan segmen pasar modal syariah di Indonesia, yang telah menjadi alternatif investasi etis terpercaya bagi investor domestik dan global. Di tengah pertumbuhan ini, terdapat inkonsistensi temuan empiris yang tajam mengenai reaksi pasar terhadap *right issue*, di mana sebagian penelitian menemukan respons positif dan sebagian lainnya menemukan respons negatif. Hal ini menciptakan ketidakpastian bagi investor. Oleh karena itu, diperlukan sebuah penelitian yang mendesak untuk memberikan kejelasan empiris

¹⁸ Akhmad Faozan, "Perilaku Investor Muslim dalam Bertransaksi Saham di Pasar Modal," *Jurnal Ekonomi Syariah* 4, no. 2 (2016): 215, accessed November 25, 2025, <https://ejournal.iainpurwokerto.ac.id/index.php/islamiconomic/article/view/1126>.

mengenai bagaimana pasar syariah yang unik ini sebenarnya merespons sinyal pendanaan ekuitas, demi mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih terinformasi.

Penelitian ini menawarkan kebaruan (*novelty*) yang signifikan dengan menjembatani kekosongan riset yang telah teridentifikasi. Pertama, penelitian ini tidak hanya berfokus pada *abnormal return* seperti kebanyakan studi sebelumnya, tetapi juga memasukkan variabel *net foreign flow* (aliran dana asing bersih) sebagai proksi reaksi investor. Aspek ini krusial karena investor asing sering dianggap sebagai investor yang pergerakannya dapat menjadi indikator kuat (*leading indicator*) terhadap sentimen pasar. Kedua, kebaruan terletak pada fokus spesifik pada konteks emiten syariah, yang memiliki karakteristik operasional (batasan rasio utang) dan basis investor yang berpotensi memiliki preferensi risiko berbeda. Kombinasi analisis *net foreign flow* dan *abnormal return* dalam ekosistem emiten syariah inilah yang menjadi kontribusi kebaruan utama penelitian ini.

Pemaparan-pemaparan di atas akan dijawab secara empiris, penelitian ini akan mengadopsi metodologi studi peristiwa (*event study*) yang sudah teruji untuk mengukur *abnormal return* saham di sekitar periode pengumuman *right issue*, dengan menggunakan *Market Model* untuk mengestimasi return ekspektasian. Selain itu, akan dilakukan analisis kuantitatif lebih lanjut dengan analisis regresi untuk menguji signifikansi pengaruh pengumuman terhadap variabel-variabel tersebut.

Kelayakan (*feasibility*) penelitian ini sangat mungkin untuk dilaksanakan. Populasi penelitian, yakni emiten yang secara konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan melakukan *right issue* dalam rentang waktu 2016-2025, teridentifikasi dengan jelas. Ketersediaan data historis yang komprehensif (mencakup harga saham harian, data transaksi investor asing, dan data keuangan perusahaan) dari Bursa Efek Indonesia (BEI), ditambah dengan penerapan metodologi studi peristiwa (*event study*) serta analisis kuantitatif yang sudah teruji, memastikan bahwa seluruh pertanyaan penelitian dapat dijawab secara empiris dan valid.

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, dapat diidentifikasi beberapa permasalahan utama yang melandasi urgensi penelitian ini:

a. Kesenjangan Teoritis (*Theoretical Gap*)

Terdapat pertentangan antara *Signaling Theory* yang memprediksi reaksi pasar positif (berita baik) terhadap pengumuman *right issue* dengan *Pecking Order Theory* dan kekhawatiran efek dilusi yang mengimplikasikan adanya reaksi pasar negatif (berita buruk).

b. Kesenjangan Empiris (*Empirical Gap*)

Hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai dampak pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* menunjukkan hasil

yang tidak konsisten dan seringkali kontradiktif, di mana sebagian menemukan adanya *abnormal return* positif dan sebagian lainnya menemukan *abnormal return* negatif.

c. Kekosongan Penelitian (*Research Gap*)

Masih terbatasnya penelitian yang secara spesifik mengkaji reaksi investor asing, yang tercermin melalui *net foreign flow*, terhadap pengumuman *right issue*, terutama dalam konteks emiten syariah di Indonesia yang memiliki karakteristik operasional dan basis investor yang unik.

2. Batasan Masalah

Untuk menjaga agar penelitian ini tetap fokus, terarah, dan sesuai dengan kemampuan serta sumber daya yang dimiliki peneliti, maka penelitian ini dibatasi pada beberapa aspek berikut:

a. Variabel Penelitian

Penelitian ini hanya berfokus pada dua variabel dependen, yaitu reaksi pasar jangka pendek yang diukur dengan *abnormal return* dan reaksi investor asing yang diukur dengan *net foreign flow*. Penelitian ini tidak menganalisis variabel-variabel lain seperti volume perdagangan, likuiditas saham, atau variabel fundamental perusahaan (misalnya, rasio keuangan) yang mungkin juga terpengaruh.

b. Objek Penelitian

Objek penelitian ini terbatas pada perusahaan-perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (*ISSI*) dan melakukan aksi korporasi *right issue*. Penelitian ini tidak melakukan perbandingan dengan emiten konvensional.

c. Periode Penelitian

Periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tahun 2016 hingga 2025. Pemilihan periode ini didasarkan pada pertimbangan ketersediaan data yang relevan dan untuk menangkap dinamika pasar dalam satu dekade terakhir.

d. Metodologi Penelitian

Analisis *abnormal return* menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) dengan *Market Model*, sementara analisis *net foreign flow* menggunakan uji beda statistik. Penelitian ini tidak menggunakan model atau metode analisis lain yang lebih kompleks.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang menyoroti adanya kesenjangan teoretis mengenai prediksi dampak *right issue*, kesenjangan empiris pada hasil penelitian tentang *abnormal return*, serta kekosongan penelitian terkait *net foreign flow* di pasar syariah, maka pertanyaan penelitian yang akan dijawab secara empiris dirumuskan secara rinci sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh signifikan dari pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* emiten syariah pada periode 2016-2025?

2. Apakah terdapat pengaruh signifikan dari pengumuman *right issue* terhadap *net foreign flow* emiten syariah pada periode 2016-2025?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada saham emiten syariah di Indonesia selama periode pengamatan 2016-2025?
4. Apakah terdapat perbedaan *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada saham emiten syariah di Indonesia selama periode pengamatan 2016-2025?

D. Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah dipaparkan, penelitian ini memiliki tujuan untuk mengungkapkan sasaran yang ingin dicapai. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan dari pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* emiten syariah pada periode 2016-2025?
2. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan dari pengumuman *right issue* terhadap *net foreign flow* emiten syariah pada periode 2016-2025?
3. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada saham emiten syariah di Indonesia sebagai reaksi atas pengumuman *right issue* selama periode pengamatan 2016-2025.

4. Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *net foreign flow* pada saham emiten syariah di Indonesia sebagai reaksi atas pengumuman *right issue* selama periode pengamatan 2016-2025.

E. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan yang ingin dicapai, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan atau manfaat yang signifikan, baik secara teoretis bagi pengembangan ilmu pengetahuan maupun secara praktis bagi berbagai pihak yang berkepentingan.

1. Kegunaan Teoretis

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur dalam bidang manajemen keuangan dan pasar modal, khususnya:

a. Pengembangan Teori Sinyal dan Calon Investor

Memberikan bukti empiris tambahan mengenai relevansi *Signaling Theory* dan *Efficient Market Hypothesis* dalam konteks pasar modal syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini dapat memperkaya diskusi mengenai apakah pengumuman *right issue* benar-benar dianggap sebagai sinyal positif atau negatif oleh pasar.

b. Mengisi Kesenjangan Penelitian (*Research Gap*)

Menjadi salah satu studi pionir yang secara spesifik menganalisis reaksi investor asing (*net foreign flow*) terhadap pengumuman *right*

issue pada emiten syariah. Hal ini mengisi kekosongan literatur yang selama ini lebih banyak berfokus pada reaksi pasar secara umum (*abnormal return*).

c. Referensi Ilmiah

Menjadi sumber referensi dan bahan perbandingan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang tertarik untuk mengkaji topik serupa, baik dengan periode waktu yang berbeda, objek penelitian yang lebih luas (misalnya, perbandingan dengan pasar konvensional), maupun dengan menggunakan variabel atau metode analisis yang lain.

2. Kegunaan Praktis

Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan pertimbangan bagi:

a. Bagi Investor dan Pelaku Pasar

Memberikan wawasan empiris mengenai bagaimana pasar saham syariah dan investor asing bereaksi terhadap pengumuman *right issue*. Informasi ini dapat digunakan sebagai salah satu dasar dalam merumuskan strategi investasi untuk meminimalkan risiko atau memaksimalkan potensi keuntungan di sekitar tanggal pengumuman aksi korporasi tersebut.

b. Bagi Emiten atau Perusahaan

Memberikan pemahaman kepada manajemen perusahaan mengenai persepsi dan sentimen pasar, terutama dari investor asing, terhadap keputusan pendanaan melalui *right issue*. Hasil penelitian ini dapat

menjadi bahan evaluasi dan pertimbangan dalam merencanakan strategi komunikasi korporat yang efektif.

c. Bagi Regulator dan Otoritas Pasar Modal (*OJK & BEI*)

Menyajikan bukti empiris mengenai dinamika yang terjadi di pasar modal syariah. Temuan ini dapat menjadi informasi tambahan bagi regulator dalam merancang kebijakan yang bertujuan untuk menjaga stabilitas pasar, meningkatkan transparansi, dan melindungi kepentingan investor.

F. Ruang Lingkup Penelitian

Untuk menjaga agar penelitian ini tetap fokus, terarah, dan mendalam, serta untuk memperjelas batasan-batasan dalam analisis, maka ruang lingkup penelitian ini ditetapkan sebagai berikut:

1. Variabel Penelitian:

a. Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Penelitian ini menggunakan dua variabel dependen, yaitu *Abnormal Return* dan *Net Foreign Flow*. *Abnormal return* digunakan untuk mengukur reaksi pasar secara umum, sedangkan *net foreign flow* digunakan untuk mengukur reaksi spesifik dari investor asing.

b. Variabel Independen (Variabel Bebas)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman Penawaran Umum Terbatas (PUT) dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*).

2. Objek Penelitian

Objek yang menjadi fokus penelitian adalah seluruh perusahaan yang sahamnya secara konsisten terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan aksi korporasi *right issue* selama periode pengamatan.

3. Periode Penelitian

Periode penelitian mencakup rentang waktu selama 10 tahun, yaitu dari 1 Januari 2016 hingga 31 Desember 2025. Pemilihan periode ini didasarkan pada pertimbangan untuk menangkap dinamika pasar dalam berbagai kondisi ekonomi yang berbeda dan untuk memastikan ketersediaan data yang memadai.

4. Periode Jendela (Event Window):

- a. Untuk analisis *abnormal return*, periode jendela ditetapkan selama 11 hari perdagangan, yang terdiri dari 5 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari pada tanggal pengumuman ($t=0$), dan 5 hari setelah tanggal pengumuman *right issue*.
- b. Untuk analisis *net foreign flow*, akan dibandingkan data rata-rata selama periode sebelum dan sesudah tanggal pengumuman untuk melihat perubahan perilaku investor asing.

G. Penegasan Variabel

Untuk memberikan pemahaman yang sama dan menghindari interpretasi yang berbeda mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini,

maka perlu diberikan definisi secara konseptual dan operasional sebagai berikut:

1. Definisi Konseptual

a. Pengumuman *Right Issue*

Pengumuman *right issue* adalah sebuah aksi korporasi krusial di mana emiten secara publik mengumumkan rencananya untuk menerbitkan saham baru. Saham baru ini ditawarkan secara eksklusif kepada pemegang saham lama secara proporsional. Secara konseptual, pengumuman ini berfungsi sebagai sebuah sinyal yang dikirimkan oleh manajemen perusahaan kepada pasar. Sinyal ini mengandung informasi penting yang dapat diinterpretasikan secara beragam. Di satu sisi (berdasarkan *signaling theory*), pengumuman ini dapat dianggap sebagai berita baik (*good news*) yang mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Di sisi lain (berdasarkan *pecking order theory*),¹⁹ pengumuman ini dapat dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) yang memicu kekhawatiran akan dilusi saham atau sinyal bahwa perusahaan mengalami kesulitan likuiditas.

b. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah variabel yang digunakan untuk merepresentasikan reaksi pasar secara umum terhadap suatu peristiwa. Secara konseptual, ini adalah selisih antara return (imbal hasil) aktual yang terjadi pada suatu saham dengan return ekspektasian (return yang

¹⁹ Michael Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (August 1973): 355–74, accessed December 5, 2025, <https://doi.org/10.2307/1882010>.

diharapkan) seandainya peristiwa tersebut tidak terjadi.²⁰ Adanya *abnormal return* positif yang signifikan menunjukkan bahwa pasar merespons pengumuman sebagai berita baik, sesuai dengan *signaling theory*. Sebaliknya, *abnormal return* negatif yang signifikan menunjukkan bahwa pasar merespons pengumuman sebagai berita buruk, yang lebih mencerminkan kekhawatiran akan efek dilusi.²¹

c. *Net Foreign Flow*

Net foreign flow adalah variabel yang merepresentasikan pergerakan dan reaksi segmen investor asing terhadap pengumuman *right issue*. Investor asing sering dianggap sebagai investor yang lebih canggih, rasional, dan memiliki akses informasi superior.²² Oleh karena itu, *net foreign flow* (aliran dana masuk dikurangi aliran dana keluar) dapat menjadi indikator kuat (*leading indicator*) dari sentimen dan kepercayaan pasar terhadap prospek emiten pasca-pengumuman. *Net foreign flow* positif menunjukkan adanya aliran dana masuk (*capital inflow*), yang mengindikasikan kepercayaan investor asing terhadap prospek perusahaan. Sebaliknya, *net foreign flow* negatif menunjukkan aliran dana keluar (*capital outflow*), yang

²⁰ Jogyianto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 11th ed. (Yogyakarta: BPFE, 2017), 667, accessed December 5, 2025, <https://books.google.co.id/books?vid=ISBN9789797693280>.

²¹ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, 4th ed. (Yogyakarta: BPFE, 2016), 468, accessed December 5, 2025, <https://books.google.co.id/books?vid=ISBN9795033785>.

²² Zvi Bodie, Alex Kane, and Alan J. Marcus, *Investments*, 11th ed. (New York: McGraw-Hill Education, 2018), 12, accessed December 5, 2025, <https://books.google.co.id/books?id=H9QzM QAACAAJ>.

mengindikasikan kekhawatiran investor asing terhadap risiko dilusi atau prospek perusahaan.²³

2. Definisi Operasional

a. Pengumuman *Right Issue*

Dalam penelitian ini, pengumuman *right issue* didefinisikan secara operasional sebagai peristiwa (event) yang menjadi titik acuan dalam metodologi *event study*.²⁴ Variabel ini diukur dengan mengidentifikasi tanggal pengumuman resmi (*announcement date*) *right issue* oleh emiten syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2016-2025. Tanggal ini digunakan sebagai titik nol (Hari ke-0) untuk menetapkan periode jendela observasi (misalnya, periode sebelum dan sesudah pengumuman) guna menganalisis dampak informasi tersebut terhadap *abnormal return* dan *net foreign flow*.

b. *Abnormal Return*

Abnormal return diukur secara kuantitatif menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Variabel ini dihitung dengan cara:

²³ Sawidji Widoatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2015), 210, accessed December 5, 2025, <https://books.google.co.id/books?id=S2dKDwAAQBAJ>.

²⁴ Eugene F. Fama and Kenneth R. French, "The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence," *Journal of Economic Perspectives* 18, no. 3 (2004): 30, accessed December 5, 2025, <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>.

- 1) Menentukan *return* ekspektasian saham menggunakan model pasar (*market model*).
- 2) Menghitung selisih antara *return* aktual saham (berdasarkan data harga saham historis) dengan *return* ekspektasian yang telah diestimasi pada periode di sekitar tanggal pengumuman *right issue*.
- 3) Hasil perhitungan ini (positif atau negatif) akan diuji signifikansinya untuk melihat dampak pengumuman.

c. *Net Foreign Flow*

Net foreign flow diukur menggunakan data transaksi investor asing (beli bersih atau jual bersih) yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, variabel tersebut akan dianalisis secara kuantitatif melalui dua cara:

- 1) Menggunakan uji beda (*paired sample t-test*) untuk membandingkan rata-rata *net foreign flow* pada periode sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.
- 2) Menggunakan analisis regresi untuk menguji signifikansi perbandingan variabel *net foreign flow* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

H. Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas dan terstruktur mengenai keseluruhan isi penelitian, penulisan tugas akhir ini akan dibagi ke dalam enam bab dengan sistematika sebagai berikut:

1. BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini merupakan bagian pengantar yang memberikan gambaran umum mengenai penelitian yang dilakukan. Bagian ini berisi latar belakang masalah yang menguraikan fenomena, kesenjangan teoretis dan praktis, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah yang menjadi fokus utama penelitian, tujuan yang ingin dicapai, serta kegunaan penelitian baik secara teoretis maupun praktis.

2. BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini membahas landasan teoretis yang relevan dan menjadi dasar dalam penelitian. Isi dari bab ini mencakup telaah teori-teori utama seperti Teori Sinyal (*Signaling Theory*) dan Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*). Selain itu, bab ini juga akan menyajikan hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan, membangun kerangka pemikiran, dan diakhiri dengan perumusan hipotesis penelitian yang akan diuji.

3. BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan secara rinci mengenai langkah-langkah teknis yang akan ditempuh dalam penelitian. Cakupannya meliputi jenis dan pendekatan penelitian, identifikasi populasi dan teknik penentuan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta penegasan variabel penelitian yang mencakup definisi konseptual dan operasional. Bagian akhir dari bab ini akan menguraikan teknik analisis data yang digunakan, yaitu metode studi peristiwa (*event study*) dan uji beda statistik.

4. BAB IV: HASIL PENELITIAN

Bab ini menyajikan seluruh temuan dari data yang telah diolah secara objektif. Bagian ini akan diawali dengan deskripsi objek penelitian dan analisis statistik deskriptif. Selanjutnya, akan disajikan hasil pengujian hipotesis secara sistematis untuk menjawab setiap rumusan masalah tanpa disertai interpretasi mendalam.

5. BAB V: PEMBAHASAN

Bab ini merupakan bagian untuk menginterpretasikan dan membahas hasil penelitian yang telah disajikan pada bab sebelumnya. Seluruh hasil temuan akan dibahas secara mendalam, dianalisis signifikansinya, dan dikaitkan kembali dengan landasan teori, kerangka pemikiran, serta hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan pada Bab II untuk memberikan pemaknaan yang komprehensif.

6. BAB VI: PENUTUP

Bab ini merupakan bagian akhir dari penelitian yang berisi kesimpulan dari keseluruhan hasil dan pembahasan. Selain itu, pada bab ini juga akan diuraikan keterbatasan-keterbatasan yang dihadapi selama penelitian yang dapat memengaruhi hasil. Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut, akan dirumuskan saran atau rekomendasi yang ditujukan bagi investor, emiten, serta bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk mengembangkan topik serupa di masa depan.