

**ANALISIS *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
*TRADING VOLUME ACTIVITY***

(Studi kasus pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017)

JURNAL



disusun oleh :

Nama : Rica Fauziah

Nomor Mahasiswa : 14311202

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

**ANALISIS *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
*TRADING VOLUME ACTIVITY***

(Studi kasus pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017)



Nama : Rica Fauziah

Nomor Mahasiswa : 14311202

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Januari 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

الإسلامية
الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

Nurfauziah, Dra., MM

**ANALISIS *RIGHT ISSUE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
*TRADING VOLUME ACTIVITY***

(Studi kasus pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017)

RICA FAUZIAH

Email : ricafauziah15@gmail.com / Telp. 081326815013

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia Yogyakarta

ABSTRACT

Right issue is one of the corporate actions that can be used in increasing the value of the company. Right issue can serve as a benchmark for companies in seeing the market reaction. Stock market reaction can be measured using abnormal return and stock trading volume. The purpose of this study is to determine whether there are differences before and after the announcement of rights issue against abnormal return and trading volume activity. Data analysis was done by using market adjusted model and stock trading volume indicator, with observation time of 15 days. The test in this study using paired sample t-test and wilcoxon signed rank test, with a sample of 36 companies in the period 2013-2017. The results of this study indicate that there is no difference in the abnormal return, but there are differences in trading volume of stock before and after the announcement of rights issue in the event period.

Keywords : *right issue, abnormal return, trading volume activity*

ABSTRAK

Right issue merupakan salah satu corporate action yang dapat digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Right issue dapat dijadikan sebagai tolok ukur bagi perusahaan dalam melihat reaksi pasar. Reaksi pasar saham dapat diukur dengan menggunakan abnormal return dan volume perdagangan saham. Tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman right issue terhadap abnormal return dan trading volume activity. Analisis data dilakukan dengan menggunakan market adjusted model dan indikator volume perdagangan saham, dengan waktu pengamatan 15 hari. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan paired sample t-test dan wilcoxon signed rank test, dengan jumlah sample 36 perusahaan pada periode 2013-2017. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan pada abnormal return, namun terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman right issue pada periode peristiwa.

Kata kunci : *right issue, abnormal return, trading volume activity*

PENDAHULUAN

Perkembangan era globalisasi seperti sekarang ini, memberikan pengaruh yang cukup pesat terhadap pertumbuhan perekonomian. Banyak perusahaan yang membutuhkan dana dalam jangka waktu tertentu dengan nominal yang cukup besar. Pasar modal menjadi salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana secara eksternal, baik dalam bentuk saham maupun obligasi. Pasar modal sendiri merupakan lembaga yang memberikan saranan dalam penghimpun dana bagi pelaku bisnis baik pemerintah maupun swasta. Seperti yang telah dikemukakan oleh Arifin (2005) bahwa pasar modal merupakan suatu tempat persaingan yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana, baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Pasar modal memberi peran penting terhadap sumber pembiayaan jangka panjang bagi suatu perusahaan.

Informasi yang diterima oleh investor merupakan salah satu bentuk dari *corporate action* perusahaan. *Corporate action* yang dilakukan emiten dapat berbentuk *stock split*, *right issue*, saham bonus, pengumuman deviden yang dapat berupa *stock devidend* ataupun *cash deviden*, IPO, dan lain sebagainya. *Corporate action* dilakukan oleh emiten memiliki tujuan khusus seperti ekspansi usaha, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran hutang, dan lain sebagainya. Secara umum, *corporate action* dapat berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan jumlah saham yang beredar. Oleh karena itu investor harus dapat mencermati dampak dari adanya *corporate action* karena dapat berpengaruh pada keuntungan yang akan diperoleh.

Harga saham dan jumlah peredaran saham lebih banyak dipengaruhi oleh kandungan informasi yang didapat investor dari pasar saham. Hal ini telah dinyatakan oleh Beaver *et al.* (2015) dengan melakukan pendekatan nonparametrik dapat dibuktikan bahwa konten informasi meningkat lebih cepat dari pada yang didokumentasikan, penyampaian pengumuman laba akan lebih banyak mengandung informasi daripada yang tidak disampaikan. Pengumuman yang disertai *abnormal return* dan tingkat volume perdagangan yang tinggi disekitar periode pengumuman akan lebih banyak diserap oleh investor. Hal ini disebabkan karena penyampaian informasi merupakan pengumuman publik dan asimetri informasi, yang mana reaksi pasar saham dapat dijadikan sebagai tolok ukur kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan dan volume perdagangan dapat dijadikan sebagai perilaku investor terhadap saham perusahaan.

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau yang paling dikenal dengan istilah *right issue*, ini merupakan suatu pemberian hak kepada para pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham baru pada emiten dengan harga nominal dan waktu tertentu. Seperti yang telah diungkapkan oleh Frijns *et al.* (2006) bahwa emiten akan lebih sering memilih untuk melakukan *right issue*, sebab dengan melakukan *right issue return* yang didapat akan lebih besar daripada ketika baru saja menerbitkan saham pada publik. Tujuan emiten dalam melakukan *right issue* ialah untuk penghematan biaya emisi saham, penambahan modal kerja emiten, dan sebagai penambahan jumlah peredaran saham di pasar modal.

Dengan adanya informasi yang akurat dan relevan diharapkan investor mampu menilai kinerja emiten dan mengambil keputusan secara bijak dan rasional sebelum melakukan investasi, sehingga investor memiliki gambaran terkait risiko dan keuntungan ekspektasi dari dana yang diinvestasikan. Hal ini disebabkan besarnya risiko yang didapat tergantung dengan seberapa besar investor melakukan investasi.

Terdapat beberapa pihak yang telah melakukan penelitian terkait dengan pengaruh *right issue* terhadap harga saham dan volume perdagangan saham. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Otieno dan Ochieng (2015) yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* memberikan pengaruh negatif terhadap *abnormal return* dan harga perdagangan saham lebih kecil dari harga saham saat pengumuman *right issue*. Hasil dari penelitian ini juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Malhotra *et.al* (2012 & 2014), Sentia dan Wijana (2013), dan Dewi *et.al* (2009) yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* tidak memberikan perbedaan pada *abnormal return*. Namun, memberikan perbedaan terhadap volume perdagangan saham.

Menurut Malhotra *et.al* (2014) perubahan harga saham dan likuiditas saham di sekitar periode pengumuman dimungkin memberikan sesuatu hal yang spesial bagi investor, apabila informasi disampaikan secara pasti. Dalam hal ini investor akan mendapatkan keuntungan dari aktivitas perdagangan saham, dengan didukung dengan kenaikan jumlah saham yang tersedia untuk diperdagangkan akan lebih mudah dalam memperjualbelikan saham. Oleh sebab itu, konten informasi yang diberikan perusahaan tidak dapat dipastikan akan memberikan

pengaruh terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Sehingga informasi yang diberikan kepada investor harus benar-benar diperhatikan oleh perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dari fakta-fakta yang ada oleh beberapa peneliti terdahulu, maka rumusan masalah dalam penelitian ini ialah sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI periode 2013-2017?
- b. Apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI periode 2013-2017?

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal merupakan suatu tempat yang memberikan sarana untuk perusahaan atau lembaga yang membutuhkan dana untuk menjalankan kegiatan bisnisnya. Seperti yang telah diungkapkan oleh Arifin (2005) bahwa pasar modal merupakan suatu tempat persaingan yang dapat dimanfaatkan bagi perusahaan untuk mendapatkan suntikan dana, baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Selain itu pasar modal juga dapat memberikan dana dalam jangka pendek ataupun jangka panjang pada perusahaan.

Asset financial yang biasanya diperjualbelikan di pasar modal ialah surat-surat berharga misalnya saham dan obligasi. Saham merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan, ini artinya apabila pelaku pasar modal memiliki surat tersebut maka mereka dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan. Sedangkan

obligasi merupakan surat bukti pengakuan hutang dari perusahaan, jadi apabila pelaku pasar modal memiliki surat tersebut berarti mereka berhak untuk mendapatkan kupon dari perusahaan sebagai hasil dari investasinya. Dalam pengertian yang lebih spesifik, pasar modal merupakan suatu instrumen keuangan yang dapat dijadikan sebagai tempat perdagangan saham, obligasi, reksadana, dan jenis surat-surat berharga lainnya yang memakai jasa perantara perdagangan efek. Selain itu pasar modal juga dapat diartikan sebagai tempat menghimpun dana bagi perusahaan untuk menambah dana dalam kegiatan bisnisnya (Sunariah, 2005).

Right Issue

Right issue atau yang biasanya dikenal dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan suatu penawaran umum yang dilakukan oleh emiten dalam menawarkan saham baru kepada para pemegang saham lama, dengan harga dan pada waktu tertentu (Sunariah, 2005). Harga tertentu yang dimaksud ialah harga yang telah ditetapkan di muka, yang besarnya dibawah harga pasar saat diterbitkan. Sedangkan pada waktu tertentu yang dimaksud ialah tidak setiap saat ada, tetapi hanya pada saat-saat tertentu.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya akan dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Dalam *event study* terdapat beberapa kandungan informasi (*information content*) dari sebuah pengujian yang telah diteliti, yang mana dapat digunakan sebagai informasi dari suatu pengumuman, serta dapat digunakan untuk pengujian bentuk efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 2010).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian bentuk efisiensi pasar setengah kuat merupakan suatu pengujian yang berbeda. Seperti yang telah dikemukakan oleh Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa suatu pengujian kandungan informasi merupakan hasil informasi yang didapat dari suatu pengumuman dengan melihat reaksi yang ada pada pasar. Apabila pengumuman tersebut diterima oleh pasar, maka informasi tersebut akan memberikan sinyal positif terhadap emiten dan akan mempengaruhi terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Abnormal Return

Abnormal Return merupakan selisih antara *return* ekspektasian (*expected return*) dengan *return* sesungguhnya (*actual return*). Pasar dapat menerima *abnormal return* apabila pengumuman *right issue* mengandung informasi, maka dapat dikatakan pengumuman tersebut mempengaruhi reaksi pasar (Jogiyanto, 2010).

Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan sebagian dari informasi privat yang hanya dimiliki investor yang memperoleh informasi. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua investor mempunyai informasi, dengan kata lain hanya sebagian investor yang mempunyai informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi yang menunjukkan bahwa sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memiliki (Jogiyanto, 2010).

Keberadaan asimetri informasi di pasar modal dimungkinkan dapat mengakibatkan kerugian bagi emiten. Hal ini disebabkan karena format laporan

keuangan yang didapat oleh investor sesuai dengan format pelaporan yang mengikuti standart di pasar modal, yang mana dalam melakukan pembelian saham investor berdasarkan laporan keuangan di pasar modal. Situasi seperti ini dapat diminimalisir apabila perusahaan dapat mengutarakan nilai perusahaan dan format laporan keuangan menganut pada sistem pelaporan yang akurat. Serta perusahaan bersedia untuk memberikan informasi yang dimiliki kepada investor.

Signal Theory

Menurut Eungene dan Houston (2001) sinyal diasumsikan sebagai suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberikan indikator kepada investor tentang bagaimana penilaian mereka terhadap kinerja perusahaan. Sinyal ini merupakan sebuah informasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menyampaikan informasi yang ada kepada publik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan suatu indikator yang sangat penting bagi *stakeholder*, salah satunya ialah investor yang akan menginvestasikan dana ke perusahaan. Oleh karena itu, keakuratan informasi yang diberikan akan sangat berpengaruh terhadap pelaku pasar modal dan akan mempengaruhi dalam dengan pengambilan keputusan untuk melakukan investasi. Jadi *Signal Theory* merupakan informasi yang diberikan oleh emiten kepada publik. Hal ini bertujuan untuk mendorong investor agar dapat menilai kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham tercatat di BEI (Samsul, 2006). IHSG juga dapat

menggambarkan serangkaian informasi mengenai pergerakan-pergerakan harga saham secara keseluruhan yang meliputi harga saham (saham biasa dan saham preferen). IHSG biasanya digunakan sebagai patokan untuk menghitung *return* pasar saham yang diterbitkan oleh bursa efek.

Volume perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Volume perdagangan saham merupakan suatu alat yang dapat digunakan melihat reaksi pasar terhadap informasi yang diberikan melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar modal (Sutrisno, 2000). Volume perdagangan saham juga dapat dikatakan sebagai rasio lembar saham yang dapat diperdagangkan pada periode tertentu, biasanya volume perdagangan saham diperjualbelikan secara harian (Beaver, 1968).

Pengumuman *right issue* dapat dikatakan mengandung informasi apabila ada perubahan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan likuiditas saham. Seperti yang telah dikemukakan oleh Sutrisno (2000) mengatakan bahwa volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu, yang biasanya diperdagangkan dengan periode harian. Apabila tidak terdapat perubahan volume perdagangan maka pengumuman *right issue* tidak mengandung informasi bagi pelaku pasar modal.

Hipotesis Penelitian

Abnormal return dapat dijadikan suatu indikator untuk mengetahui apakah *corporate action* yang dilakukan emiten mengandung informasi atau tidak. Apabila dalam suatu pengumuman terdapat kandungan informasi, maka akan

mempengaruhi reaksi investor dipasar saham. Reaksi tersebut dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dipasar. Keseimbangan harga saham sangat menjadi faktor terpenting yang mempengaruhi reaksi investor.

Dalam penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu, seperti Frijns *et al* (2006), Trisna dan Henny (2013), Malhotra *et. al* (2014), Beaver *et al* (2015), dan Otieno dan Ochieng (2015) yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* secara signifikan tidak memberikan perbedaan pada hasil dari *abnormal return*, tetapi dapat memberikan pengaruh yang cukup kuat dipasar saham. Hal ini dikarenakan konten informasi disekitar periode pengumuman kurang dapat dipastikan, sehingga akan dapat mempengaruhi reaksi investor dipasar saham. Berdasarkan dari teori dan hasil penelitian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI periode 2013-2017.

Selain mempengaruhi hasil dari *abnormal return*, kandungan informasi juga dapat mempengaruhi tingkat perdagangan saham dari sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* diterbitkan. Perubahan perdagangan saham disepular periode peristiwa memungkinkan bahwa pengumuman *right issue* memberikan suatu hal yang spesial bagi investor.

Menurut Malhotra *et. al* (2012 & 2013) dalam penelitiannya mendapatkan hasil bahwa adanya penurunan dan peningkatan terhadap volume perdagangan saham, dengan kedalaman pasar yang terus berkurang disekitar pengumuman *right issue* dan bonus. *Trading volume activity* (TVA) dapat digunakan sebagai

preferensi investor atau penilaian terhadap investor secara individual (Haryetti & Yulia, 2010). Apabila investor dapat menunjukkan reaksinya dipasar saham, dapat dimungkinkan bahwa kandungan informasi dari pengumuman *right issue* memberikan dampak yang positif terhadap perdagangan saham. Berdasarkan dari teori dan hasil penelitian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI periode 2013-2017.

METODE PENELITIAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah 36 perusahaan yang mengeluarkan *right issue* pada periode 2013-2017. Penelitian ini akan menggunakan metode *purposive sampling*, yang mana dalam pengambilan sampel memiliki kriteria tertentu. Sedangkan, data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder, yang mana data tersebut diperoleh melalui :

Tabel 1. Data dan Sumber Data

No	Data	Sumber Data
1	Tanggal pengumuman <i>right issue</i> masing-masing perusahaan periode 2013 - 2017	Bursa Efek Indonesia
2	Data harga saham harian perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> periode 2013 - 2017	<i>Yahoo Finance & Investing</i>
3	Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian periode 2013 – 2017	<i>Yahoo Finance & Investing</i>
4	Data jumlah saham yang diperdagangkan	Seputarforex

	pada periode 2013 - 2017	
5	Data jumlah saham yang beredar pada periode 2013 - 2017	Bursa Efek Indonesia

Definisi Variabel dan Pengukurannya

1. Pengumuman *right issue* merupakan variabel terikat (*dependent*) yang dalam penelitian ini dapat diukur dengan menggunakan metode pengamatan. Metode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini ialah selama 15 hari yaitu 7 hari sebelum dilakukannya pengumuman (H-7), 1 hari saat pengumuman (H=0), dan 7 hari sesudah pengumuman (H+7).
2. *Abnormal Return* merupakan variabel bebas (*independent*). Dalam penelitian ini untuk mengukur *abnormal return* dengan menghitung selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2010). Dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk mengestimasi *return* ekspektasian.
3. Volume Perdagangan Saham merupakan variabel bebas (*independent*) dalam penelitian ini, yang mana dapat diukur dengan menggunakan indikator Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*) (Beaver,1968).

Metode Analisis Data

1. *Abnormal Return*

- a. Melakukan perhitungan *actual return*, *return* ini merupakan *return* sesungguhnya yang telah dihitung dari data historis perusahaan. *Actual return* dapat diuji dengan menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana : R_{it} = *actual return* pada periode harian; P_t = harga saham dalam satu periode; P_{t-1} = harga saham pada periode sebelumnya

- b. Perhitungan *expected return*, *expected return* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor selama masa investasi. *Expected return* dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana : R_{mt} = tingkat *expected return* pada saat periode harian saham; $IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada periode harian saham; $IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada periode harian saham

- c. Melakukan perhitungan *abnormal return* dengan menggunakan *market adjusted model*, yang dapat diuji dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR = R_{it} - R_{mt} \dots\dots\dots (3)$$

Dimana : AR = *abnormal return* pada periode harian saham; R_{it} = *actual return* pada periode harian saham; R_{mt} = tingkat *expected return* pada periode harian saham

- d. Melakukan perhitungan *cumulative abnormal return (CAR)*

$$CAR_{i,t} = \sum_t^0 AR_{i,t} \dots\dots\dots (4)$$

Dimana : $CAR_{i,t}$ = *cumulative abnormal return* saham pada periode harian; $AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham pada periode harian

- e. Melakukan perhitungan *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR), dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CAAR_{(t1,t2)} = \frac{\sum CAR}{n} \dots\dots\dots(5)$$

Dimana : CAAR = rata-rata kumulatif *abnormal return* seluruh perusahaan sampel; $\sum CAR$ = jumlah *cumulative*; n = jumlah sampel

- f. Pengujian CAAR hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode *parametric test (paried sample t-test)* dan *non parametric (wilxocon signed rank test)*. Berikut merupakan rumus dari pengujian statistik :

a). *Paired Sample T-test*

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2} - 2r\left(\frac{S_1}{\sqrt{n_1}}\right)\left(\frac{S_2}{\sqrt{n_2}}\right)}} \dots\dots\dots(6)$$

Dimana : \bar{X}_1 = rata-rata sample sebelum periode peristiwa; \bar{X}_2 = rata-rata sample sesudah periode peristiwa; S_1 = simpangan baku sebelum periode peristiwa; S_2 = simpangan baku sesudah periode peristiwa; n_1 = jumlah sample sebelum periode peristiwa; n_2 = jumlah sample sesudah periode peristiwa

b). *Wilxocon Signed Rank Test*

$$Z = \frac{T - \left[\frac{1}{4N(N+1)} \right]}{\sqrt{\frac{1}{24N(N+1)(2N+1)}}} \dots\dots\dots(7)$$

Dimana : T = jumlah rangking dari nilai selisih yang negatif atau positif;

N = jumlah data

1. Volume Perdagangan Saham

- a. Melakukan perhitungan volume perdagangan selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman *right issue*, pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan indikator Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*) dengan rumus berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode harian}}{\text{Jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode harian}} \dots\dots\dots (8)$$

- b. Melakukan perhitungan *cumulative trading volume activity* (CTVA)

$$CTVA_{i,t} = \sum_t^0 TVA_{i,t} \dots\dots\dots (9)$$

Dimana : $CTVA_{i,t}$ = *cumulative trading volume activity* saham pada periode harian; $TVA_{i,t}$ = *trading volume activity* saham pada periode harian

- c. Melakukan perhitungan *Cummulative Average Trading Volume Activity* (CATVA), dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CATVA_{(t1,t2)} = \frac{\sum CTVA}{n} \dots\dots\dots (10)$$

Dimana : CATVA = rata-rata kumulatif *trading volume activity* seluruh perusahaan sampel; $\sum CTVA$ = jumlah CTVA; n = jumlah sampel

- d. Pengujian CTVA dilakukan dengan menggunakan pengujian *parametric test* (*paired sample t-test*), dengan syarat bahwa data terdistribusi normal setelah dilakukan uji normalitas data. Berikut merupakan rumus (*paired sample t-test*) :

Paired Sample T-test

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{n_1} + \frac{S_2^2}{n_2} - 2r \left(\frac{S_1}{\sqrt{n_1}}\right) \left(\frac{S_2}{\sqrt{n_2}}\right)}} \dots\dots\dots (11)$$

Dimana : \bar{X}_1 = rata-rata sample sebelum periode peristiwa; \bar{X}_2 = rata-rata sample sesudah periode peristiwa; S_1 = simpangan baku sebelum periode peristiwa; S_2 = simpangan baku sesudah periode peristiwa; n_1 = jumlah sample sebelum periode peristiwa; n_2 = jumlah sample sesudah periode peristiwa

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif dalam penelitian ini dilakukan sesuai dengan periode pengamatan yaitu 7 hari sebelum (H-7) dan 7 hari sesudah (H+7) pengumuman *right issue*. Perhitungan ini dihitung dengan menggunakan data *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. *Abnormal return* berdasarkan perhitungan *market adjusted model* dan volume perdagangan berdasarkan perhitungan likuiditas saham. Berikut merupakan hasil pengujian statistik deskriptif :

Tabel 2 Statistik deskriptif *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARR_Sebelum	36	-,012	,013	-,00056	,004191
ARR_Sesudah	36	-,007	,018	-,00048	,003989
TVA_Sebelum	36	-2,80	-,52	-1,4652	,58104
TVA_Sesudah	36	-4,30	-,99	-3,0409	,80283
Valid N (listwise)	36				

Sumber : BEI. Data sekunder diolah dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai minimum, nilai maksimum, dan standart deviasi pada

abnormal return sesudah pengumuman *right issue* mengalami penurunan, dengan kecenderungan yang negatif. Hal ini dapat mengidentifikasi bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang dapat diserap oleh pelaku pasar, sehingga tidak adanya reaksi investor setelah pengumuman *right issue*. Namun, pada nilai maksimum memiliki nilai lebih tinggi dari sebelum pengumuman, sebesar 0,018.

Sedangkan pada volume perdagangan saham menunjukkan bahwa nilai minimum, nilai maksimum, dan rata-rata dari 36 perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada memiliki kecenderungan yang negatif, dengan mengalami peningkatan pada masing-masing nilai. Sedangkan pada standart deviasi pada perdagangan saham mengalami kecenderungan positif dan adanya kenaikan setelah pengumuman *right issue*. Hal ini mengidentifikasi bahwa pelaku pasar dapat menyerap kandungan informasi yang ada pada pengumuman *right issue*, sehingga memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis I

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* dari adanya pengumuman *right issue* disekitar periode peristiwa, yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan perhitungan *market adjusted model* dan uji statistik *wilcoxon signed ranks test*. Hasil pengujian tersebut disajikan pada tabel 3.

Tabel 3 Hasil pengujian statistik *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Test Statistics ^a	
	ARR_Sesudah - ARR_Sebelum
Z	-1,037 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,300

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Data sekunder, diolah dengan SPSS 2

Berdasarkan hasil perhitungan statistik pada tabel 3 menunjukkan hasil bahwa nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,300, yang mana tingkat signifikan dari data tersebut lebih besar dari 5% atau 0,05 ($\alpha \geq 0,05$) hal ini memiliki makna bahwa data tidak signifikan, artinya H1 ditolak.

Hal ini dapat mengidentifikasi bahwa investor belum mendapatkan sinyal yang cukup kuat terkait pengumuman *right issue*. Sehingga sesudah pengumuman *right issue* investor tidak dapat menyerap informasi dan tidak melakukan pembelian saham dipasar. Pada saat pengumuman *right issue* kandungan informasi yang diterima oleh investor kemungkinan hanya sedikit, sehingga investor belum yakin secara pasti terkait dengan *right issue* (Beaver *et.al*, 2015). Oleh sebab itu, investor tidak melakukan pembelian saham baru pada emiten, sehingga tidak ada perbedaan *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*. Dengan tidak adanya perbedaan setelah pengumuman *right issue*, dapat diartikan bahwa investor tidak dapat menikmati *return* atau keuntungan dari emiten yang melakukan *right issue*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ouma & Dr. Dauncan (2015), Dewi *et.al* (2009), Milas (2010), Haryatti & Yulia

(2010), Trisna dan Henny (2013), Sentia & Wijana (2013), dan Adi & Agus (2014) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini dimungkinkan bahwa pengumuman *right issue* tidak menjadi suatu hal yang menarik bagi investor dan tidak memiliki kandungan informasi baik pada keseluruhan sampel.

Hipotesis II

Pengujian ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, pada 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah disekitar periode peristiwa. Tabel 4 merupakan hasil pengujian statistik dari data volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan metode *parametric tests (paired sample t-test)*.

Tabel 4 Hasil pengujian statistik volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA_Sebelum - TVA_Sesudah	1,57562	,647565	,107927	1,356516	1,794725	14,599	35	,000

Sumber : Data sekunder, diolah dengan SPSS 20

Berdasarkan hasil pengujian statistik pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai sig.(2-tailed) lebih kecil dari 5% atau 0,05 ($\alpha \leq 0,05$) sebesar 0,000. Hal ini memiliki makna bahwa data volume perdagangan saham terbukti signifikan, yang berarti H2 diterima. Hal ini dapat mengidentifikasi bahwa pengumuman *right*

issue dapat diserap oleh investor dipasar saham. Sehingga terdapat perbedaan volume perdagangan saham setelah pengumuman *right issue*.

Penelitian ini konsisten dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Dewi *et.al* (2009), dan Sentia & Wijana (2013) yang menemukan hasil bahwa pengumuman *right issue* memberikan pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham dan terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* mampu mengubah keputusan investor untuk melakukan transaksi jual beli saham, yang mana investor menganggap pengumuman yang dipublikasikan tersebut merupakan sinyal dari emiten yang mengubah preferensi investor dalam pengambilan keputusan (Sentia dan Wijana, 2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan bahwa tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, hal ini dapat dimungkinkan bahwa kandungan informasi pengumuman *right issue* tidak memberikan pengaruh yang cukup kuat kepada investor. Selain itu kandungan informasi yang di dapat oleh investor masih bersifat asimetris dan hanya sedikit investor yang memiliki informasi lebih untuk mendapatkan *abnormal return*, sehingga investor tidak banyak memberikan reaksi di pasar saham setelah adanya pengumuman *right issue*.

Namun memberikan perbedaan terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di BEI periode 2013-2017, hal ini

dapat dimungkinkan bahwa kandungan informasi yang diberikan kepada investor dapat diserap oleh investor dipasar saham, dan atau perbedaan volume perdagangan saham dipengaruhi oleh faktor lain, misalnya kinerja emiten yang semakin meningkat.

Saran

Adapun saran yang dapat diberikan dari penelitian ini ialah sebagai berikut :

Bagi emiten, apabila emiten akan malakukan pengumuman *right issue* dipasar saham, sebaiknya diperhatikan secara baik-baik agar dalam penyampaian pengumuman *right issue* dapat diserap oleh investor, sehingga dapat memberikan hasil yang sesuai dengan yang diharapkan oleh emiten.

Bagi investor, diharapkan investor mampu memperhatikan emiten terkait pengumuman *right issue*, hal ini dikarenakan dengan adanya pengumuman *right issue* investor mendapatkan keuntungan yang lebih dari pembelian saham saat periode pengumuman *right issue*, karena harga pembelian yang cukup rendah dengan keuntungan yang cukup tinggi.

Bagi peneliti selanjutnya, bagi peneliti selanjutnya apabila mengambil tema yang sama, disarankan dalam melakukan pengukur variabel *abnormal return* menggunakan metode selain *market adjusted model*, misalnya seperti *market model*, dan *mean adjusted model*, serta melakukan perhitungan dengan *three factor model*.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, K (2004), *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi revisi, Jakarta: Rineka Cipta.

- Adi, S.P., dan P. Agus (2014), *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue pada Perusahaan Warrant Issuer dan Non Warrant Issuer*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.1, hal: 221-236.
- Beaver, William H (1968), *The Information Content of Annual Earning Releases : A Trading Volume Approach*, Supplement to journal of Accounting Research, hal: 67-92.
- Beaver, W. H., J. Emeritus., M. McNichols., dan Z. Z Wang (2015), *We Thank Paul Reist and Nora Richardson for Their Assistance in Data Collection: We Assume Responsibility for Any Remaining Errors*, Jurnal Graduate School of Business, Stanford University, Stanford, CA, USA.
- Brown, S.J., dan J.B Warner (1985), *Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies*, Journal of Financial Economics 14, hal: 3-31.
- Dhillon, U. S., dan H. Johnson (1994), *The Effect of Dividend Changes on Stock and Bond Prices*, The Journal of Finance Vol. XLIX No.1 March 1994.
- Dewi, S., Atim D., dan H.M Harry (2009), *Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (Suatu Pengamatan pada Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan dan Bid-Ask Spread Saham)*, Jurnal Wacana, Vol 12 No. 4 Oktober 2009.
- Eungene, F. B., dan Joel F. Houaton (2001), *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, hal: 36.
- Frijns, B., dan L. F. Alireza (2006), *Stock Price Performance of Seasoned Equity Offerings : Completed vs Withdrawn*, Managerial Finance, 32 (3): 234-246.
- Fahmi, I (2015), *Menejemen Investasi*, Jakarta: Salemba Empat.
- Haryetti., dan Yulia E (2010), *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Retun, Likuiditas Saham Reaksi Pasar pada Perusahaan yang Issuer di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2008*, Pekbis Jurnal, Vol.2, No.3, November 2010: 372-381.
- Jogiyanto, H.M (2010), *Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, Yogyakarta:BPFE.
- Malhotra, M.M., Thenmozhi G., dan Arun Kumar (2012), *Liquidity Changes around Bonus and Rights Issue Announcement: Evidence from Manufacturing and Service Sectors in India*, IJMBF.Vol.1 Iss 1 January - June 2012.
- Malhotra, M.M., Thenmozhi G., dan Arun Kumar (2013), *Evidence on Changes in Time Varying Volatility Around Bonus and Rights Issue Announcements*, International Journal of Emerging Markets, Vol. 8 Iss 2: 129 – 14.
- Malhotra M. M., Thenmozhi G., dan Arun Kumar (2014), *Evidence on Changes*

in Stock Price and Liquidity around Rights Issue Announcement : Industry Specific Analysis, International Journal of Business Insights and Transformation, Vol. 5 Iss 2 No.12 April - September 2012.

Mulatsih, L.S (2009), *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Pengamatan Terhadap Return, Abnormal Return, Security Return Variability dan Trading Volume Activity)*, Jurnal Wacana, Vol. 12 No. 4 Oktober 2009.

Milsa, A (2010), *Reaksi Pasar Atas Secondary Right Issue pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia*, Jurnal EMBA, Vol. 1 No. 3 September 2013.

Otieno, O.D., dan Dr. D.E Ochieng (2015), *The effects of Rights Issue Announcements on Stock Returns for Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange*, International Journal of Education and Research Vol. 3 No. 9 September 2015.

Rahayu, E (2010), *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return dan Risiko Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana*, Jurnal FEB Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Samsul, M (2006), *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Erlangga:Jakarta.

Sentia, N.P., dan I.N Wijana (2013), *Pengaruh Pengumuman Right Issue pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 3.3 : 163-178.

Sunariah (2005), *Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi lima, Yogyakarta: UPP STIE YKPN.

Sutrisno (2000), *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia.

Trisna, A., dan Henny R (2013), *Studi Empiris Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal FEB Universitas Udayana.

Zaenal, A (2005), *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta:Ekonisia.

