

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN*, VOLATILITAS HARGA SAHAM,
DAN LIKUIDITAS HARGA SAHAM SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN
PELAKSANAAN *RIGHT ISSUE* : STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN**

KELUARGA

JURNAL



Disusun Oleh :

Nama : Aulia Adinda Putri
Nomor Mahasiswa : 14311659
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2018

HALAMAN PENGESAHAN JURNAL

Analisis Perbedaan *Abnormal Return*, Volatilitas Harga Saham, Dan Likuiditas Harga Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman Pelaksanaan *Right Issue* : Studi Empiris Pada Perusahaan Keluarga

Nama : Aulia Adinda Putri

Nomor Mahasiswa : 14311659

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 18 Mei 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh,

Dosen Pembimbing,

Arif Singapurwoko, S.E., MBA

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN*, VOLATILITAS HARGA SAHAM,
DAN LIKUIDITAS HARGA SAHAM SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN
PELAKSANAAN *RIGHT ISSUE* : STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN
KELUARGA**

Aulia Adinda Putri

adinda3195@gmail.com

Universitas Islam Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* saham, volatilitas harga saham, dan volume perdagangan saham pada perusahaan keluarga *go public* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 30 perusahaan keluarga pada periode 2010 – 2017. Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *event study*. Jendela pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan. Sementara, pengaruh signifikan terjadi pada volatilitas harga saham. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak berpengaruh besar terhadap keputusan investor.

Kata kunci : *Right Issue, Abnormal Return, Volatilitas Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Perusahaan Keluarga.*

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of right issue announcements to the abnormal return, stock price volatility, and trading volume of the shares in public family business listed in Indonesia Stock Exchange. This research was conducted on 30 family business in the period of 2010 – 2017. This research using event study method. Event window that is used in this study was 10 days before the announcement and 10 days after the announcement. The results of this research showed that no significant effects against abnormal return and trading volume. Meanwhile, the significant effect occurred on the stock price volatility. These results indicate that the announcement of right issue has no effect on the decisions of investors.

Keywords : *Right Issue, Abnormal Return, Stock Price Volatility, Trading Volume of Shares, Family Business.*

A. Pendahuluan

Perusahaan besar yang tercatat di bursa sebagian besar merupakan perusahaan keluarga. Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang dimiliki, dikendalikan oleh sebuah atau beberapa keluarga dan anggota keluarga berada di posisi manajemen atas. Partisipasi keluarga dalam manajemen akan berdampak dengan informasi yang beredar sehingga hal ini mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh investor. IDX mendukung sekali perusahaan keluarga untuk *go public* melalui tahap *initial public offering*. Setelah sebuah perusahaan terdaftar di bursa sebagai emiten, seluruh informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut menjadi informasi yang penting bagi investor. Ada beberapa beberapa contoh *corporate action*, salah satu contohnya adalah penawaran saham kembali.

Penawaran saham kembali setelah *go public* disebut dengan istilah *seasoned equity offering* yang terdiri dari dua tipe, tipe yang pertama yaitu *right issue* dan tipe kedua yaitu *under-write public offering*. *Seasoned equity offering* merupakan penawaran saham tambahan yang dilakukan perusahaan yang *listed* di bursa, diluar saham yang telah beredar di masyarakat melalui IPO (Megginson, 1997). Tipe pertama yaitu *right issue* dimana pemegang saham lama diberikan hak (*right*) untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Sedangkan tipe kedua yaitu menjual saham baru kepada investor yang ingin membeli sekuritas baru melalui *second offering*, *third offering*, dst. Emiten lebih menyukai proses *right issue* yang lebih mudah, murah dan cepat dibandingkan IPO. Perusahaan yang memberikan informasi ataupun melakukan *corporate action* seperti *right issue* memiliki efek terhadap harga saham di bursa yang memberikan dampak terhadap pilihan investasi bagi investor. Dampak yang dicipitakan yaitu adanya kenaikan atau penurunan nilai dari saham. Penelitian Bilfian dan Budhi (2013) menyatakan bahwa *right issue* memiliki dampak terhadap perusahaan tersebut. Menurut Madhuri *et al.* (2013) banyaknya informasi yang didapatkan investor terhadap pengumuman *right issue* menyebabkan meningkatnya volume *trading*, *abnormal returns* yang signifikan, variabilitas *returns* dari sekuritas, dan perubahan risiko sistematis.

Penelitian yang menggunakan variabel *abnormal returns* menunjukkan bahwa terdapat *abnormal returns* yang berbeda signifikan di sekitar hari pengumuman *right issue*. Namun, *abnormal returns* sebelum dan setelah pengumuman berlangsung tidak terdapat hasil perbedaan yang signifikan. Pada penelitian lain yang menggunakan *average abnormal returns* (AAR) dan *cumulative average abnormal returns* (CAAR) menunjukkan bahwa tidak terdapat pola *return* yang konsisten selama masa *event window* (Adnan Bashir, 2013). Walaupun penelitian Adnan Bashir menunjukkan bahwa tidak ada pola *return* yang konsisten, namun hasil studi menunjukkan terdapat bukti positif kecil sebesar 0,42% sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham walaupun nilainya sangat kecil.

Dengan meningkatnya volume *trading* dan *abnormal return* menunjukkan bahwa pasar cukup efisien dalam arti harga saham menyesuaikan dengan cepat ketika informasi terbaru dari perusahaan diumumkan (Fama et al, 1969 : Woodruff dan Senhack, 1988). Informasi tersebut diserap oleh pasar dan dicerminkan melalui volatilitas yang berfluktuasi ketika pengumuman *right issue* akan dilakukan. Perubahan reaksi pasar menunjukkan adanya ketertarikan terhadap harga saham dari emiten yang

melakukan *right issue* dan hal tersebut dapat menjelaskan perubahan volatilitas. Hasil penelitian Madhuri,dkk (2013) pada penelitian di India menyimpulkan bahwa efisiensi informasi saat hari pengumuman merupakan dampak dari adanya informasi sebelumnya. Sehingga volatilitas harga saham yang menunjukkan efisiensi pasar dapat dibuktikan.

Volatilitas harga saham tidak terlepas dari adanya teori hipotesis pasar efisien. Pasar yang efisien akan tercipta jika informasi yang tersedia di pasar tercermin pada harga saham. Jika pasar efisien kuat terbentuk maka mencerminkan keseluruhan informasi yang relevan (Hendriksen dan Brenda, 2000). Sementara hipotesis yang terbentuk dalam pasar di Indonesia adalah hipotesis pasar setengah kuat, dimana informasi internal tidak disebarluaskan sehingga hanya informasi yang tersedia di pasar yang diserap oleh investor.

Terdapat penelitian yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara volume, perubahan harga saham dan volatilitas *return*, berdasarkan fakta bahwa volume perdagangan merupakan sumber yang berisiko terhadap arus dari sebuah informasi. Pada penelitian Pei Pei dan Don (2015) digambarkan bahwa harga saham saat informasi data meningkat, begitu pula volume perdagangan. Volatilitas harga saham yang terjadi menggambarkan jika terjadi variabilitas data yang relatif tinggi pada suatu periode maka akan terjadi kecenderungan yang sama dalam periode selanjutnya.

Saat arus informasi atau pengumuman *right issue* dilakukan akan terjadi perubahan harga yang diikuti oleh perubahan volume perdagangan. Pada umumnya perusahaan yang melakukan *right issue* akan meningkatkan jumlah saham yang beredar sehingga frekuensi perdagangan dan likuiditas saham meningkat (Ni Putu dan I Nyoman, 2013). Volatilitas harga saham yang disebabkan pengumuman *right issue* berdampak pada likuiditas dari saham tersebut. Peningkatan *volume trading* dapat menjadi tolak ukur untuk mengukur likuiditas saham di pasar sekunder. Menurut Bilfian dan Budhi (2013) likuiditas adalah ukuran kecepatan aset yang dapat dikonversi menjadi uang tunai sesuai nilai pasar. Hasil penelitian S.Ramesh dan S.Rajumesh (2014) menunjukkan bahwa adanya respon yang lambat pada pengumuman *right issue* dari perusahaan *sample* karena relatif rendahnya likuiditas saham di sekitar hari pengumuman *right issue*, namun reaksi pasar signifikan saat hari pengumuman berlangsung.

Likuiditas merupakan atribut penting dalam aset keuangan karena akan mempengaruhi keputusan investor. Kenas dan Romora (2015) menyatakan bahwa arus informasi yang mengarah terhadap saham dengan probabilitas yang tinggi memiliki harapan tingkat pengembalian yang tinggi. Hal ini terjadi di Indonesia karena Indonesia merupakan negara berkembang dimana pada penelitian Kenas dan Romora (2015) dinyatakan bahwa pada negara berkembang ditemukan hubungan positif antara likuiditas dan *return* pasar. Ketika *return* pasar mencerminkan reaksi investor terhadap informasi yang tersedia, maka *return* saham berubah jika terdapat volume perdagangan yang positif. Secara teori, rendahnya volume perdagangan menyebabkan pasar tidak likuid, hal ini dapat diakibatkan karena harga berfluktuasi tinggi.

Dalam penelitian Mohamed dan Ahmad (2015) dinyatakan bahwa terdapat hubungan yang searah dimana perubahan volume perdagangan diikuti perubahan harga. Peningkatan jumlah saham beredar saat *right issue* mempengaruhi volume perdagangan

namun tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh investor (Ni Putu dan I Nyoman, 2013).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, volatilitas harga saham, dan likuiditas harga saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* yang dilakukan dengan objek perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang tahun 2010 – 2017.

B. Kajian Pustaka

1. Landasan Teori

a. Investasi dan Pasar Modal

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan - perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sukirno, 1997). Saham adalah bukti kepemilikan seorang investor terhadap penyertaan modal pada Perseroan Terbatas (PT), berdasarkan jenisnya saham dibagi menjadi dua, yaitu :

- i. Saham biasa adalah suatu sertifikat atau piagam yang memiliki fungsi sebagai bukti pemilikan suatu perusahaan dengan berbagai aspek-aspek penting bagi perusahaan.
- ii. Saham Preferen yaitu saham yang pemiliknya memiliki hak khusus atau lebih dibanding hak pemilik saham biasa.

b. Initial Public Offering (IPO)

IPO (*Initial Public Offering*) atau yang dikenal dengan pasar primer dilakukan oleh perusahaan yang ingin memiliki alternatif pendanaan yang baik selain hutang kepada bank. Dalam mekanismenya IPO memiliki beberapa syarat yaitu melakukan persiapan dan pelengkapan dokumen yang ditetapkan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

c. Right Issue

Right merupakan efek yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru (tertentu) dengan harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu (Widoatmodjo, 2005). Bukti dari *right issue* merupakan efek yang dikeluarkan oleh emiten dan diberikan ke pemegang saham lama dengan proporsi dan harga tertentu. Investor lama memiliki *preemptive right* atau hak membeli efek terlebih dahulu. Agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan tersebut. Harga saham pada saat *right issue* lebih rendah dibandingkan harga pasar. Istilah *right issue* populer di pasar internasional. Penelitian Henny Amalia (2012) menyatakan bahwa pada *right issue* ada tiga hal yang harus diperhatikan, yaitu waktu, rasio dan harga. Pada penelitian sebelumnya yaitu Widjaya (2002) menyatakan bahwa terdapat *price pressure effect* saat pengumuman *right issue* muncul ke publik. Harga tekanan tersebut terjadi ketika saham yang ditawarkan semakin meningkat sehingga menyebabkan saham yang di *supply* ke publik semakin banyak, dan menyebabkan *price pressure* ketika harga yang ditawarkan perusahaan jauh lebih tinggi dibandingkan harga saham yang beredar di bursa.

d. Teori Signaling

Signaling theory adalah teori yang membahas tentang sinyal – sinyal yang muncul dari suatu keputusan yang dilakukan perusahaan. Penerbitan *right issue* tidak hanya dilihat sebagai sinyal negatif, tetapi bisa juga dilihat sebagai sinyal positif.

Loughan dan Jay Ritter (1997) meneliti kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dan yang tidak melakukan *right issue* dengan melihat *return* yang dihasilkannya. Hasilnya menunjukkan *return* perusahaan yang melakukan *right issue* lebih rendah daripada yang tidak melakukan *right issue*. Temuan ini konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri di antara berbagai partisipan di pasar modal.

e. Abnormal Return Saham

Keuntungan yang didapatkan oleh investor saat menanamkan modalnya pada suatu investasi seperti surat berharga dinamakan *return*. *Return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Pada dasarnya *return* dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu dividen dan *capital gain/loss*. Untuk *return* saham sendiri terdapat dua jenis *return*, yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi (*expected return*).

Selain *return* realisasi dan *expected return*, variabel yang dapat digunakan dalam penelitian yaitu *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* dapat digunakan untuk pengujian pasar efisien. Pasar efisien dapat terjadi jika tidak ada pelaku pasar yang mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama. *Abnormal return* dapat terjadi jika dipicu oleh suatu peristiwa yang mengakibatkan timbulnya informasi yang diperoleh investor dan mampu mempengaruhi keputusan investasi. Dari keputusan investasi inilah perubahan harga terjadi sehingga *abnormal return* dapat terjadi.

f. Volatilitas Harga Saham

Volatilitas harga saham merupakan seberapa besar jarak antara naik/turun harga saham pada bursa. Harga yang ditunjukkan akan mencerminkan risiko yang mungkin diterima investor. Fluktuasi volatilitas sesuai dengan pepatah “*High Risk, High Return*” dengan maksud jika volatilitas semakin tinggi maka risiko yang mungkin akan diterima juga semakin tinggi, namun peluang *return* yang akan didapatkan semakin besar. Volatilitas harga saham didorong oleh teori bahwa investor yang mengalami peningkatan volatilitas dan pengembalian rendah atau bahkan negatif, kemungkinan besar volatilitas akan berkurang dan *return* pasar akan meningkat di atas rata-rata. Berdasarkan penelitian Madhuri (2013) terjadi perubahan data volatilitas harga saham pada hari – hari sebelum pengumuman *right issue*, yaitu perubahan terjadi saat informasi masih dalam proses penerimaan. Hal ini berdasarkan teori yang mengatakan bahwa ketika ada informasi yang belum terserap ke pasar maka volatilitas akan meningkat secara signifikan.

g. Likuiditas Saham

Likuiditas adalah ukuran kecepatan aset yang dapat dikonversi menjadi uang tunai sesuai nilai pasar. Pasar yang likuid ada ketika perdagangan terus terjadi dan jumlah investor semakin meningkat, keseimbangan harga meningkat sejalan dengan likuiditas (Bilbian dan Budhi, 2013). Dalam aset keuangan, likuiditas merupakan hal penting yang mempengaruhi keputusan investor. Likuiditas saham dalam penelitian ini diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Volume perdagangan ini menggunakan data harian. Volume perdagangan dapat mengidentifikasi suatu reaksi pasar terhadap munculnya sebuah informasi. Volume perdagangan yang positif diikuti oleh *return* saham yang berubah. Sama halnya dengan *return*, volume

perdagangan juga mencerminkan informasi yang relevan di pasar. Perubahan volume perdagangan tercermin oleh reaksi pasar jika suatu pengumuman memiliki kandungan informasi yang diharapkan.

h. Perusahaan Keluarga

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh sebuah keluarga dan sebagian keluarga memiliki posisi penting dalam manajemennya sehingga perusahaan dikontrol dan dijalankan oleh anggota keluarga. Pada penelitian Farida *et al.* (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola dan dimiliki sebuah keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan *non-family business*, jadi mereka tidak memiliki pengalaman dalam hal kesulitan keuangan. Bammens *et al.* (2013) dalam Farida *et al.* (2015) menyatakan bahwa keluarga sebagai dewan direksi memiliki peran utama dalam mempertahankan kinerja dibandingkan *non-family business*.

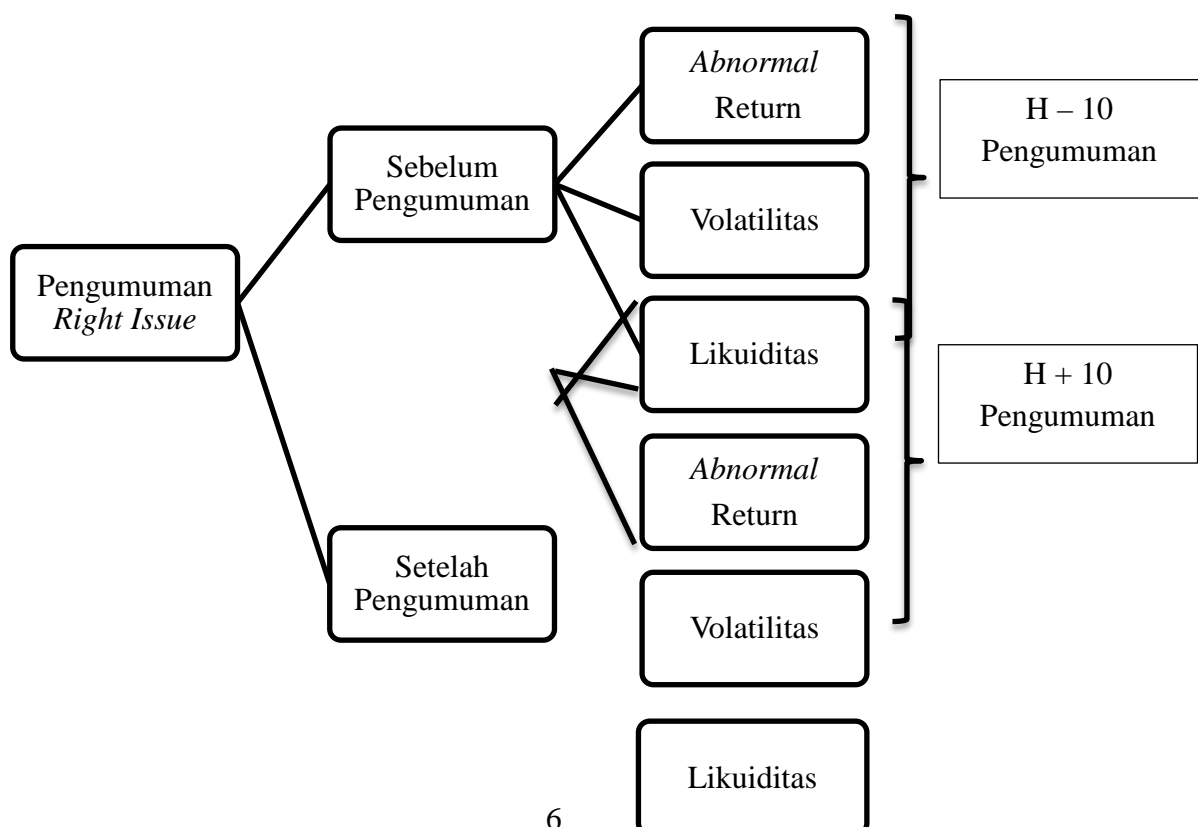
2. Pengembangan Hipotesis

H₁ : Terdapat perbedaan yang lebih baik pada *abnormal returns* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

H₂ : Terdapat perbedaan yang lebih baik pada volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

H₃ : Terdapat perbedaan yang lebih baik pada volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

3. Kerangka Penelitian



C. Metode Penelitian

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *right issue*. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Tujuan dari teknik *purposive sampling* agar mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria yang ditentukan.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- Perusahaan keluarga yang terdaftar dan melakukan *right issue* periode Januari 2010 – Desember 2017.
- Perusahaan yang dijadikan sampel memiliki kelengkapan data.
- Perusahaan yang melakukan *right issue* tidak melakukan *corporate action* lainnya di sekitar hari pengamatan.

2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder yang dibutuhkan yaitu jumlah saham yang beredar dan jumlah saham yang diperdagangkan selama periode pengamatan, serta harga saham harian pada saat penutupan perdagangan (*closing price*). Data yang dibutuhkan dapat diperoleh dari *website* <http://www.idx.co.id>, finance.yahoo.com, ICMD 2013-2015, dan laporan keuangan masing – masing perusahaan.

3. Definisi Operasional Variabel

a. *Abnormal Return Saham*

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham *i* pada hari *t*

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya saham *i* pada hari *t*

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham *i* pada hari *t*

b. Volatilitas Harga Saham

$$SD = \sqrt{\frac{\sum Rt^2}{n}}$$

c. Volume Perdagangan

$$\bar{X} \text{ TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n \text{TVAi}}{n}$$

Dimana :

$\bar{X} \text{ TVA}$ = rata – rata volume perdagangan saham

n = sampel

TVAi = *Trading Volume Activity*

4. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel utama yaitu *abnormal return*, volatilitas harga saham dan volume perdagangan saham yang melakukan *right issue*. Analisis deskriptif memiliki tujuan untuk memberikan gambaran mengenai suatu data yang dapat tercermin melalui rata – rata dan standar deviasi.

5. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi sampel yang terpilih berasal dari distribusi populasi normal atau tidak normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan SPSS dengan pengujian *Kolmogrow-Swirnov* dengan tingkat signifikan 5%. Pengujian dilakukan dengan melihat apakah data dalam penelitian signifikan secara *P Value* dibandingkan dengan *alpha* (α) = 0,05. Jika taraf signifikansi atau $\alpha = 0.05$ (5%) kurang dari probabilitas maka data tidak terdistribusi dengan normal, namun jika α lebih besar dari probabilitas maka data terdistribusi normal.

- a. $P\text{-Value} > 0.05 = \text{Data terdistribusi normal}$
- b. $P\text{-Value} < 0.05 = \text{Data tidak terdistribusi normal}$

Jika data dalam penelitian tidak terdistribusi normal maka dilakukan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Menggunakan taraf signifikansi yang sama yaitu 5% :

- a. $P\text{-Value} > 0.05 = \text{Data terdistribusi normal}$
- b. $P\text{-Value} < 0.05 = \text{Data tidak terdistribusi normal}$

6. Uji Hipotesis

Metode yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda rata-rata dengan rata-rata atau uji t- berpasangan (*paired t-test*). Jika data dalam penelitian tidak terdistribusi normal maka yang dilakukan adalah uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Uji ini digunakan dimana data yang digunakan berpasangan (tidak bebas). Hipotesis dari uji ini dapat ditulis sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis Pertama
Pengujian hipotesis ini untuk mengetahui ada atau tidaknya perubahan *abnormal return* yang signifikan sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue*
 $H_0 = \text{tidak terdapat perbedaan } \textit{abnormal return} \text{ sebelum dan setelah pengumuman } \textit{right issue}$
 $H_1 = \text{terdapat perbedaan } \textit{abnormal return} \text{ sebelum dan setelah pengumuman } \textit{right issue}$
Penelitian menggunakan taraf signifikansi sebesar 5%, sehingga jika $P\text{ Value} < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
2. Pengujian Hipotesis Kedua
Pengujian kedua dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan pada volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* dilakukan.
 $H_0 = \text{tidak terdapat perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman } \textit{right issue}$
 $H_1 = \text{terdapat perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman } \textit{right issue}$
 $H_0 = \mu_1 - \mu_2 = 0$
 $H_1 = \mu_1 - \mu_2 \neq 0$
3. Pengujian Hipotesis Ketiga

H_0 = tidak terdapat perbedaan *volume trading activity* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

H_1 = terdapat perbedaan *volume trading activity* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

Hipotesis yang ketiga yaitu likuiditas menggunakan *trading volume activity*. Data ini diasumsikan terdistribusi normal sehingga menggunakan *paired sample t – test*. Jika data dalam penelitian tidak terdistribusi normal maka dilakukan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Jika hasil pengujian menggunakan *paired sample t-test* taraf signifikansi 5% menunjukkan *P Values* > 0.05 maka H_1 ditolak, yaitu tidak ada perbedaan signifikan atau volume perdagangan saham tidak mengalami perubahan sehingga *right issue* tidak menyebabkan perubahan *volume trading activity*.

D. Hasil Penelitian

1. Hasil Pengumpulan Data

Berdasarkan hasil pengamatan peneliti dari 114 perusahaan keluarga yang tercatat di bursa, terdapat 32 perusahaan keluarga yang melakukan *right issue* dengan rentang tahun dari 2010 – 2017. Dari 32 perusahaan yang melakukan *right issue*, dua diantaranya tidak ditemukan laporan yang lengkap maupun prospektus yang berisikan pengumuman *right issue*.

Berikut ini adalah daftar perusahaan yang akan dijadikan sampel berdasarkan kriteria beserta tanggal pengumuman :

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN	TANGGAL PENGUMUMAN
1.	AKRA	AKR CORPORINDO TBK	03/02/2010
2.	APLI	ASIAPLAST INDUSTRIES TBK	08/06/2010
3.	ARTI	RATU PRABU ENERGI	14/01/2015
4.	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK	30/04/2013
5.	BKSL	SENTUL CITY TBK	05/04/2017
6.	BRNA	BERLINA TBK	19/09/2016
7.	BSDE	BUMI SERPONG DAMAI TBK	01/12/2010
8.	BTEK	BUMI TEKNOKULTURA UNGGUL TBK	15/09/2016
9.	BVIC	BANK VICTORIA INT TBK	01/07/2011
10.	CSAP	CATUR SENTOSA ADIPRANA TBK	08/06/2016
11.	ENRG	ENERGI MEGA PERSADA TBK	15/01/2010
12.	H DFA	RADANA BHASKARA FINANCE TBK	10/07/2015
13.	HMSP	HM SAMPOERNA TBK	22/10/2015
14.	INPC	BANK ARTHA GRAHA INT TBK	06/12/2016
15.	KBRI	KERTAS BASUKI RACHMAT INDONESIA TBK	24/11/2010
16.	KIJA	JABABEKA TBK	20/10/2011

17.	MASA	MULTISTRADA ARAH SARANA TBK	02/01/2012
18.	MAYA	BANK MAYAPADA INT TBK	12/10/2017
19.	MDRN	MODERN INTERNASIONAL TBK	02/11/2012
20.	NIPS	NIPRESS TBK	13/01/2014
21.	NISP	OCBC NISP TBK	22/11/2013
22.	PBRX	PAN BROTHERS TEX TBK	07/01/2014
23.	PNLF	PANIN FINANCIAL TBK	22/11/2011
24.	POOL	POOL ADVISTA INDONESIA	10/03/2017
25.	PWON	PAKUWON JATI TBK	15/12/2011
26.	SRAJ	SEJAHTERARAYA ANUGRAHJAYA TBK	07/11/2016
27.	SULI	SLJ GLOBAL TBK	07/04/2010
28.	TKIM	PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA TBK	09/07/2014
29.	UNSP	BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS TBK	02/02/2010
30.	WEHA	PANORAMA TRANSPORTASI TBK	11/07/2013

2. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2.1 Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Returns*

	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
<i>Abnormal Return</i> Sebelum <i>Right Issue</i>	0,038857	0,2028514	-0,1636	1,0134
<i>Abnormal Return</i> Setelah <i>Right Issue</i>	0,030131	0,2621363	-0,1510	0,9793

Sumber : Data diolah, 2018

Hasil deskriptif pada *abnormal returns* ditunjukkan dengan nilai rata – rata sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0.038857 atau sebesar 3.88% dengan standar deviasi 0.2028 atau 20.28% kemudian menurun setelah pengumuman menjadi 0.030131 atau sebesar 3.01% dengan standar deviasi 0.2621 atau 26.21%. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada peningkatan *abnormal returns* setelah perusahaan melakukan *right issue*. Hal ini dapat disebabkan karena harga saham *right issue* perusahaan keluarga lebih rendah dibandingkan harga pasar, sehingga harga di bursa mengalami penurunan untuk mengimbangi harga saham yang ditawarkan perusahaan.

Tabel 4.2.2 Uji Statistik Deskriptif Volatilitas Harga Saham

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Standar Deviasi Sebelum <i>Right Issue</i>	0,0036	0,0682	0,023413	0,0139714
Standar Deviasi Setelah <i>Right Issue</i>	0,0047	0,1491	0,035596	0,0300267

Sumber : Data diolah, 2018

Hasil analisis deskriptif yang kedua yaitu pada volatilitas harga saham. Rata-rata sebelum pengumuman berada di angka 0.2341 atau 23.41% dengan standar deviasi 0.1397 atau 13.97%. Kemudian setelah pengumuman rata - rata menjadi 0.3559 atau 35.59% dengan standar deviasi 0.3002 atau sebesar 30.02%. Hasil analisis deskriptif pada volatilitas menunjukkan peningkatan angka rata – rata sebesar 12.18% sehingga hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan volatilitas harga saham yang disebabkan oleh pengumuman *right issue*. Volatilitas harga saham perusahaan keluarga terjadi disebabkan fluktuasi saham yang diakibatkan oleh perbedaan harga saham di bursa yang cukup tinggi dengan harga saham *right issue* yang ditawarkan perusahaan.

Tabel 4.2.3 Uji Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham

	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Volume Perdagangan Sebelum <i>Right Issue</i>	0,003641	0,0053332	0,0000	0,0202
Volume Perdagangan Sebelum <i>Right Issue</i>	0,001914	0,0023577	0,0000	0,0098

Sumber : Data diolah, 2018

Analisis deskriptif yang terakhir yaitu pada volume perdagangan saham. Rata – rata volume perdagangan sebelum *right issue* pada perusahaan keluarga yaitu 0.0036 atau sebesar 0.36% dengan standar deviasi 0.0053 atau sebesar 0.53% kemudian setelah pengumuman *right issue* rata – rata volume perdagangan menjadi 0.0019 atau sebesar 0.19% dengan standar deviasi 0.0023 atau sebesar 0.23%. Rata – rata dan standar deviasi mengalami penurunan yang menunjukkan bahwa tidak terdapat peningkatan rata – rata volume perdagangan pada perusahaan keluarga. Hal ini dapat disebabkan karena meningkatnya jumlah lembar saham yang beredar sehingga volume perdagangan mengalami penurunan.

3. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian diperlukan untuk mengetahui apakah data yang akan digunakan terdistribusi normal sehingga dapat ditentukan alat analisis pada variabel yang akan diuji. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*, uji menggunakan kriteria sebagai berikut :

- a. P-Value > 0.05 = Data terdistribusi normal
- b. P-Value < 0.05 = Data tidak terdistribusi normal

Tabel 4.3.1 Uji Normalitas *Abnormal Returns*

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
<i>Abnormal Return</i> Sebelum <i>Right Issue</i>	0,293	30	0,000
<i>Abnormal Return</i> Sebelum <i>Right Issue</i>	0,370	30	0,000

Sumber : Data diolah, 2018

Uji normalitas pada *abnormal returns* menunjukkan bahwa kedua data tidak berdistribusi normal karena *abnormal returns* sebelum pengumuman memiliki probabilitas $p=0.000 < 0.05$ dan *abnormal returns* setelah pengumuman memiliki probabilitas $p=0.000 < 0.05$. Sehingga selanjutnya uji hipotesis akan dilakukan dengan uji non parametrik menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 4.3.2 Uji Normalitas Volatilitas Harga Saham

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Standar Deviasi Sebelum <i>Right Issue</i>	0,152	30	0,075
Standar Deviasi Setelah <i>Right Issue</i>	0,149	30	0,088

Sumber : Data diolah, 2018

Uji normalitas pada volatilitas harga saham menunjukkan bahwa kedua data berdistribusi normal karena volatilitas harga saham sebelum pengumuman memiliki probabilitas $p=0.075 > 0.05$ dan volatilitas harga saham setelah pengumuman memiliki probabilitas $p=0.088 > 0.05$. Sehingga selanjutnya uji hipotesis akan dilakukan dengan *Paired Sample T-Test*.

Tabel 4.3.3 Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
Volume Perdagangan Sebelum <i>Right Issue</i>	0,273	30	0,000
Volume Perdagangan Setelah <i>Right Issue</i>	0,261	30	0,000

Sumber : Data diolah, 2018

Uji normalitas pada volume perdagangan saham menunjukkan bahwa kedua data tidak berdistribusi normal karena volume perdagangan saham sebelum pengumuman memiliki probabilitas $p=0,000 < 0,05$ dan volume perdagangan saham setelah pengumuman memiliki probabilitas $p=0,000 < 0,05$. Sehingga selanjutnya uji hipotesis akan dilakukan dengan uji non parametrik menggunakan Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4. Uji Hipotesis

1. Uji Hipotesis Pertama

Tabel 4.a1 Wilcoxon Signed Ranks Test

<i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Pengumuman <i>Right Issue</i>	Z	Sig. (2-tailed)
	-1,347	0,178

	N	Correlation	Sig. (2-tailed)
<i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Pengumuman <i>Right Issue</i>	30	-0,143	0,893

Tabel 4.a2 Paired Sample T-test

Hasil uji normalitas *abnormal returns* menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal pada Uji *Kolmogrov-Smirnov* sehingga uji hipotesis akan dilakukan dengan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan hasil seperti pada Tabel 4.4.1. Hasil uji diatas menunjukkan nilai Z diperoleh sebesar -1.347 dengan probabilitas 0.178. Oleh karena $p=0.178 > 0.05$ maka H_0 diterima atau H_1 ditolak dan dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal returns* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

2. Uji Hipotesis Kedua

Tabel 4.b1 Wilcoxon Signed Ranks Test

Standar Deviasi Sebelum dan Setelah Pengumuman <i>Right Issue</i>	Z	Sig. (2-tailed)
	-2,273	0,023

Tabel 4.b2 Paired Sample T-Test

	N	Correlation	Sig. (2-tailed)
Standar Deviasi Sebelum dan Setelah Pengumuman <i>Right Issue</i>	30	0,312	0,093

Uji normalitas menunjukkan bahwa data terdistribusi normal sehingga uji hipotesis dilakukan menggunakan *Paired Sample T-Test* dan ditunjukkan dengan angka di tabel atas. Dari 30 perusahaan yang menjadi sampel, rata – rata sebelum pengumuman *right issue* menunjukkan angka 35.59% kemudian menurun setelah pengumuman *right issue* menjadi 23.41%. Hasil pada Sig. (2-tailed) menunjukkan angka 0.028 yang menunjukkan bahwa $0.028 < 0.05$ yang berarti bahwa pengumuman *right issue* menyebabkan perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman atau berarti H_1 diterima.

3. Uji Hipotesis Ketiga

Tabel 4.c1 Wilcoxon Signed Ranks Test

Volume Perdagangan Sebelum dan Setelah Pengumuman <i>Right Issue</i>	Z	Sig. (2-tailed)
	-1,697	0,090

Tabel 4.c2 Paired Sample T-Test

	N	Correlation	Sig. (2-tailed)
Volume Perdagangan Sebelum dan Setelah Pengumuman <i>Right Issue</i>	30	0,613	0,036

Hasil uji normalitas volume perdagangan saham menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal pada Uji *Kolmogrov-Smirnov* sehingga uji hipotesis akan dilakukan dengan Uji *Wilcoxon Signed Ranks Test* dengan hasil seperti pada Tabel 4.4.3. Hasil uji diatas menunjukkan nilai Z diperoleh sebesar -1.697 dengan probabilitas 0.090. Oleh karena $p=0.090 > 0.05$ maka H_0 diterima atau H_1 ditolak dan dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

5. Pembahasan Hasil Penelitian

Uji ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal returns* yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman. Hasil uji ini tidak mendukung hipotesis pertama dalam penelitian ini. Hasil uji dalam penelitian ini didukung oleh penelitian Bilfian dan Budhi (2013) di Indonesia yang menyatakan bahwa tidak terdapat nilai positif pada *abnormal returns* sebelum maupun sesudah *right issue*. Penelitian lainnya yaitu Ni Putu dan I Nyoman (2013) membuktikan hal yang sama bahwa tidak ada perbedaan signifikan *abnormal returns* sebelum maupun sesudah pengumuman. Penelitian Azisha *et al.* (2016) dan Anastasya (2013) membuktikan pula bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal returns*. Hal tersebut dapat diakibatkan oleh meningkatnya jumlah saham tidak diimbangi oleh banyaknya investor yang berpartisipasi melakukan *trading*. Selain karena tidak meningkatnya jumlah investor, tidak adanya perbedaan *abnormal returns* dapat diakibatkan oleh bocornya informasi kepada investor. Tidak adanya *abnormal returns* ini terjadi akibat peristiwa ini terjadi pada pasar setengah kuat sehingga investor tidak mendapatkan *abnormal returns* dari informasi yang telah dipublikasikan (Husnan, 2003:269).

Variabel kedua yang diteliti dalam penelitian ini adalah volatilitas harga saham. Karena data terdistribusi normal maka uji selanjutnya digunakan *paired sample t-test*. Hasil dari uji tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan keluarga. Hasil ini mendukung hipotesis kedua dalam penelitian yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Hasil uji *paired sample t-test* menunjukkan angka 0.028 yang berarti terdapat perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Nilai *correlation* (r) sebesar 0.312 apabila dikuadratkan $0.312^2 = 0.097344$ (9.73%). Hal ini menunjukkan terdapat peningkatan volatilitas harga saham dikarenakan pengumuman *right issue* sebanyak 9.73%, sisanya 90.27% disebabkan oleh faktor lain.

Data tidak terdistribusi normal terjadi pada variabel volume perdagangan sehingga kemudian dilakukan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Uji ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan keluarga dengan nilai 0.090. Hasil ini tidak mendukung hipotesis ketiga yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan setelah

pengumuman. Hasil uji ini sejalan dengan pendapat Madhuri *et al.* (2012) yang menyatakan terdapat penolakan atas perubahan volume perdagangan pada seluruh sektor perusahaan yang terdapat di India. Selain pendapat Madhuri, terdapat penelitian Pei Pei Don (2015) yang menyatakan bahwa volatilitas harga saham yang terjadi diikuti penurunan volume perdagangan saham. Dari kedua jurnal diatas, dan hasil yang didapat dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *right issue* dilakukan.

E. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis data yang telah dilakukan pada bab IV mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return*, volatilitas, dan likuiditas pada perusahaan keluarga yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman. Sehingga hipotesis pertama penelitian yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa *right issue* tidak menjadi peristiwa yang dianggap istimewa oleh investor. Sehingga investor perlu menggali lebih dalam mengenai tujuan *right issue* yang dilakukan setiap perusahaan. Dalam penelitian ini *right issue* tidak diinterpretasikan sebagai kabar baik (*good news*) maupun kabar buruk (*bad news*).
2. Pengumuman *right issue* berpengaruh terhadap volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman. Sehingga hipotesis kedua penelitian yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* memiliki pengaruh yang besar terhadap perubahan harga saham di bursa. Hal ini dapat diakibatkan oleh harga pasar yang cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham baru yang ditawarkan sehingga fluktuasi harga terjadi di bursa.
3. Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham sebelum dan setelah pengumuman yang diukur melalui volume perdagangan. Sehingga hipotesis ketiga penelitian yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak menyebabkan perdagangan di bursa meningkat, hal ini diakibatkan oleh meningkatnya jumlah lembar saham yang meningkat namun tidak diikuti oleh meningkatnya jumlah investor yang melakukan transaksi pada saham yang mengalami *right issue*.

F. Saran

Berdasarkan hasil analisis dari penelitian ini maka dapat diberikan beberapa saran, yaitu :

1. Peneliti selanjutnya lebih memperhatikan tujuan penggunaan dana *right issue* sehingga masing – masing perusahaan dapat dikretirakan, sehingga sampel yang dimiliki lebih spesifik.
2. Selanjutnya lebih mempertimbangkan *corporate action* lain pada periode yang sama dan menambah rentang penelitian sehingga meningkatkan kualitas hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Jafaril, Mohamed Khaled; Ahmad Tliti (2013). *An Empirical Investigation Of The Relationship Between Stock Return And Trading Volume Evidence From The Jordanian Banking Sector. Journal Of Applied Finance & Banking*, Vol.3 No.3.
- Amalia, Henny S. (2012). Analisis Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Spread*, Vol.2 No.2.
- Anastassia; Friska Firnanti (2014). Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Publik Nonkeuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol.16 No.2.
- Ariani, Azisha Dwita; Topowijino, Sri S. (2016). Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah *Right Issue*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 33, No.2.
- B, Suresha; Gajendra Naidu (2012). *An Empirical Study On Announcement Effect Of Right Issue On Share Price Volatility And Liquidity And Its Impact On Market Wealth Creation Of Informed Investors In Bangalore With Special Reference To Cnx Nifty Stocks Of Nse. International Journal Of Multidisciplinary Management Studies*, Vol.2 No.7.
- Bashir, Adnan (2013). *Impact Of Right Issue On Shareholders Wealth ; Case Study Of Pakistani Listed Companies. International Journal Of Contemporary Business Studies*, Vol.4, No.3.
- Dewi, Ni Putu Sentia; I Nyoman Wijana (2013). Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Pada *Abnormal Return* Dan Volume Perdagangan Saham . *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol.3 No.3.
- Dwi Hartono, Deny (2014). *Right Issue ; Hutang atau Investasi. Jurnal Bisnis & Manajemen*, Vol.14, No.2.
- Gacheri, Joy; Wycliffe Oluoch, Robert Mugo (2014). *What Is The Effect Of Right Issue On Firms Share Performance In The Nairobi Securities Exchange. Research Journal Of Finance And Accounting*, Vol.5 No.14.
- Hartian, Kenas Revanda; Romora Edward (2015). *Liquidity And Returns: Evidences From Stock Indexes Around The World. Asian Economic And Financial Review*, Vol.5 No.1.
- Heru, Setianto Rahmat; Putri Kartika Sari (2017). Perusahaan Keluarga dan Kebijakan Dividen di Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol.21, No.2.
- J. Mariko, Batista. (2016). *Effect Of New Information From Rights Issue Announcement On Share Prices Of Firm's Listed On The Nairobi Security Exchange. American Journal of Finance*, Vol. 1, No. 4.
- Kendirli, Selcuk; Muhammet Emin Elmali (2016). *The Effect Of Right Offering Announce On Returns Of Shares Of Deposit Banks Traded In Istanbul. Journal Of Economic Development, Environment And People*, Vol.5 No.1.
- Khoso, Aijaz Ali; Munir Ahmedani, Abdul Subhan (2016). *The Effect Of Right Issue Announcement On Share Price Of Company Listed At Kse. International Journal Of Multidisciplinary Research And Development*, Vol.3 No.7.

- Malhotra, Maduri; Thenmozhi, Arun Kumar (2013). *Evidence Of Changes In Time Varying Volatility Around Bonus Right Issue Announcement. International Journal Of Emerging Market*, Vol.8, No.2.
- Miglani, Pooja (2011). *An Empirical Analysis Of Impact Of Right Issues On Shareholders Return In Indian. Journal of Arts, Science & Commerce*, Vol.2 No.4
- Naik, Pramod Kumar; Rangan Gupta, Puja Padhi (2018). *The Relationship Between Stock Market Volatility And Trading Volume: Evidence From South Africa. The Journal Of Developing Areas*, Vol.52, No.1.
- Putu, Sri; I Ketut. (2015). Analisis Komparatif Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*. E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.12 No. 3.
- Ramesh, S.; S.Rajumesh (2014). *Information Content Of Right Issue Announcement : A Study Of Listed Companies In Colombo Stock Exchange. Research Journal Of Finance And Accounting*, Vol.5 No.5.
- Rawat, Lakshmi; Mary Jessica (2015). *An Event Study Analysis Of Right Issues Announcement By Indian Corporates. Ipe Journal Of Management*, Vol.5 No.1.
- Sedianingtias, Eka Rahayu (2010). Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Return* Dan Risiko Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana. Surakarta: FE UNS .
- Sugiana, Bilfian; Budhi Arta (2012). *Implication Of Right Issue Cum And Ex-Date Announcement To The Stock Return. The Indonesian Journal Of Business Administration*, Vol.2 No.12.
- Tan, Pei Pei; Don Galagedera (2015). *Modelling Price Movement In Trading Volume Volatility Relations. Malaysian Journal Of Economic Studies*, Vol.52 No.2.
- Truong, Cameron; Charles Corrado (2014). *Options Trading Volume And Stock Price Response To Earnings Announcements. Department Of Accounting And Finance*, Monash Univesity, Melbourne.
- Wismar'ain, D. (2004). Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Return Saham* Dan Likuiditas Saham. Semarang: Upt Pustak Undip.
- Yogi, Putu; Vera Diyanty. (2015). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Keluarga dan *Internet Financial Reporting (IFR)* Terhadap Asimetri Informasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 12, No.2.
- Yusuf, Sri Dewi; Atim Djazuli, Harry Susanto (Oktober 2009). Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Right Issue* Di Bursa Efek Jakarta. *Wacana*, Vol.12 No.4.