

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



Disusun Oleh :

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

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2018

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

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Oleh :

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

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Dengan ini saya menyatakan bahwa di dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi, dan sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya yang pernah ditulis maupun diterbitkan oleh orang lain, kecuali karya yang secara tertulis sebagai acuan dalam tulisan ini dan disebutkan dalam referensi atau daftar pustaka. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 18 Mei 2018

Penulis,



Aulia Adinda Putri

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

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.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

Disusun Oleh : **AULIA ADINDA PUTRI**

Nomor Mahasiswa : **14311659**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Rabu, tanggal: 6 Juni 2018

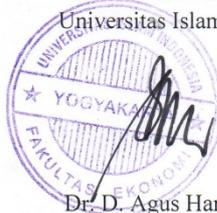
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Sutrisno, Dr., Drs., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini ku persembahkan teruntuk kedua orang tua ku yang telah mendidik, membesarkan, memberikan kasih sayang lewat doa yang setiap malam diucapkan. Kedua untuk kakak dan adik yang selalu mengisi hari-hariku. Ketiga untuk sahabat yang selalu menemani hari – hariku, MMG.

MOTTO

“ Indeed Allah with the patient”

(Al - baqarah : 153)

“Do not lose hope, nor be sad”

(Ali’ Imran : 139)

“There are only two things to live your life. One is as though nothing is miracle. The other is as though everything is a miracle.”

(Albert Einstein)

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.

KATA PENGANTAR

Assalaamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Alhamdulillah, dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, taufik serta hidayah-Nya, serta shalawat dan salam selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir yang berjudul “Analisis Perbedaan *Abnormal Return*, Volatilitas Harga Saham, Dan Likuiditas Harga Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman Pelaksanaan *Right Issue* : Studi Empiris Pada Perusahaan Keluarga” yang bertujuan untuk melengkapi syarat mencapai gelar Sarjana Strata-1 Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Penulis mengucapkan banyak terimakasih dan memberikan penghargaan yang setinggi-tingginya atas do'a, dukungan, dan bantuan dari semua pihak yang terlibat dalam menyelesaikan tugas akhir ini dengan lancar. Penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan karunia serta hidayah-Nya atas segala nikmat dan kemudahan yang diberikan dalam menyusun tugas akhir ini.
2. Nabi Muhammad SAW, yang menjadi panutan seluruh umat muslim agar selalu berada di jalan yang benar.
3. Bapak Arif Singapurwoko, S.E., MBA. Selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, ilmu dan nasehat sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
4. Bapak Nandang Sutrisno, S.H., LL.M., M.Hum., Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.

5. Bapak Dr. Drs. Dwi Praptono Agus Harjito, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Segenap Dosen dan Civitas Akademika Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu dan bantuannya dalam penyusunan tugas akhir ini.
7. Kedua orang tua saya yang telah mendoakan, menemani dan memberikan dukungannya dengan penuh kasih sayang lewat perhatian dan doa.
8. Kakak saya Annisa Ananda Putri dan adik saya Muhammad Alif Andika Putra yang telah mendukung saya serta ketiga ponakan saya Keenan, Raline, dan Rachel.
9. Azmi Al Qamar Aqsha yang telah memberi dukungan, perhatian serta menjadi tempat curahan hati melewati perjuangan menulis skripsi.
10. Wanita-wanitaku MMG Entertainment, Fika Ayu Widyanita, Qonitatush Sholihah, Safira Khasna Auliya, Pufelatul Qomariah, Irfa Aiga Maya, Maisi Arianti, Mega Mutiara, dan Indah Fitriani yang menjadi teman hidup selama di perguruan tinggi, menjadi tempat mencurahkan suka duka dan menjadi *moodboster* selama menyelesaikan tugas akhir ini dengan slogan semangat militer kita.
11. Teman teman DIGIDAW, Bilqis, Sandi, Raka, Rifqi, Adhi, Adit, Ncek, Dimas, Faldy, Fio, Kevin, Budi, Irfan, Koko, Reza yang senantiasa menjadi semangat melalui candaan yang diberikan.
12. Keluarga KSPM 2015 – 2016, 2016 – 2017 yang senantiasa menjadi motivasi dan membantu menyelesaikan skripsi.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan perlindungan dan imbalan yang setimpal untuk kebaikan yang telah dilakukan.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tugas akhir ini jauh dari kata sempurna, oleh sebab itu penulis membutuhkan kritik, saran dan masukan untuk dijadikan acuan untuk masa yang akan datang. Penulis berharap tugas akhir ini berguna dan memberikan manfaat untuk kita semua.

Wassalaamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Yogyakarta, 18 Mei 2018

Penulis,

Aulia Adinda Putri

DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi	ii
Halaman Judul Skripsi	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	v
Halaman Persembahan	vi
Halaman Motto	vii
Abstrak	viii
<i>Abstract</i>	ix
Kata Pengantar	x
Daftar Isi	xiii
Daftar Gambar dan Tabel	xvi
Daftar Lampiran	xvii
Bab I Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
Bab II Kajian Pustaka	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Investasi dan Pasar Modal	11
2.1.2 <i>Initial Public Offering</i> (IPO)	13
2.1.3 <i>Right Issue</i>	15
2.1.4 Teori <i>Signaling</i>	18

2.1.5	<i>Abnormal Return</i> Saham.....	18
2.1.6	Volatilitas Harga Saham	20
2.1.7	Likuiditas Saham	21
2.1.8	Perusahaan Keluarga.....	22
2.2	Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis	24
2.2.1.	Hubungan antara <i>Abnormal Return</i> dengan Pengumuman	
	<i>Right Issue</i>	24
2.2.2.	Hubungan antara Volatilitas Harga Saham dengan Pengumuman	
	<i>Right Issue</i>	27
2.2.3.	Hubungan antara Volume Perdagangan Saham dengan Pengumuman	
	<i>Right Issue</i>	28
2.3	Kerangka Penelitian	30
	Bab III Metode Penelitian.....	31
3.1	Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian	31
3.2	Data dan Sumber Data	31
3.3	Definisi Operasional Variabel Penelitian	32
3.4	Alat Analisis dan Pengujian Hipotesis	35
3.4.1.	Statistik Deskriptif	35
3.4.2.	Uji Normalitas.....	35
3.4.3.	Uji Hipotesis	36
	Bab IV Analisa dan Pembahasan	39
4.1	Hasil Pengumpulan Data	39
4.2	Analisis Statistik Deskriptif.....	41
4.3	Uji Normalitas.....	43

4.4 Uji Hipotesis	45
4.4.1 Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap <i>Abnormal Returns</i>	45
4.4.2 Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham	46
4.4.3 Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Volume Perdagangan Saham	47
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian	47
4.5.1 Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap <i>Abnormal Returns</i>	47
4.5.2 Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Volatilitas Harga Saham	48
4.5.3 Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Volume Perdagangan Saham	49
Bab V Kesimpulan dan Saran	51
5.1 Kesimpulan Penelitian	51
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	52
5.3 Saran	52
Daftar Pustaka.....	54
Lampiran.....	58

DAFTAR GAMBAR DAN TABEL

Kerangka Penelitian	30
Pemilihan Sampel Penelitian	39
Daftar Perusahaan Keluarga yang Melakukan <i>Right Issue</i>	40
Uji Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	41
Uji Statistik Deskriptif Volatilitas Harga Saham.....	41
Uji Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham.....	42
Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	43
Uji Normalitas Volatilitas Harga Saham	43
Uji Normalitas Volume Perdagangan Saham	44
<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Hipotesis Pertama.....	45
<i>Paired Sample T-Test</i> Hipotesis Pertama	45
<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Hipotesis Kedua.....	45
<i>Paired Sample T-Test</i> Hipotesis Kedua	46
<i>Wilcoxon Signed Ranks Test</i> Hipotesis Ketiga	46
<i>Paired Sample T-Test</i> Hipotesis Ketiga.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	59
Lampiran 2	64
Lampiran 3	69
Lampiran 4	70
Lampiran 5	71
Lampiran 6	72
Lampiran 7	73
Lampiran 8	74
Lampiran 9	76
Lampiran 10	78

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan pasar modal di Indonesia dalam tiga tahun terakhir berkembang cukup baik dicerminkan melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhitung sejak tahun 2015 hingga 2017 mengalami peningkatan. IHSG tahun 2015 ditutup pada level 4.595, kemudian naik dan berkembang 15,32% hingga akhir tahun 2016 ditutup di level 5.296. Pertumbuhan IHSG pun berlanjut hingga berakhirnya tahun 2017 ketika IHSG ditutup di level 6.355. Angka ini menunjukkan peningkatan nilai IHSG yang sangat signifikan terhitung sejak adanya krisis global 2008. Pertumbuhan IHSG didukung oleh meningkatnya aktivitas pasar modal seiring dengan semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar sebagai emiten menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia semakin dipercaya menjadi salah satu sumber pendanaan dalam aktivitas sebuah perusahaan. Terhitung hingga Desember 2017 terdapat 37 emiten baru yang tercatat di bursa. Peningkatan emiten didukung oleh meningkatnya pertumbuhan investor aktif di Indonesia. Walaupun hingga akhir September 2017 investor aktif hanya tercatat sebanyak 600.849. Angka tersebut masih sangat jauh dibandingkan dengan total penduduk Indonesia.

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. Ketika anggota

keluarga berada di manajemen atas maka keputusan yang diambil sebagian besar berdasarkan keinginan keluarga untuk kegiatan perusahaan di masa yang akan datang walaupun pemegang saham lain masih dapat memberikan hak suara dalam pembuatan keputusan. Partisipasi keluarga dalam manajemen akan berdampak dengan informasi yang beredar sehingga hal ini mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh investor. IDX sendiri mendukung sekali perusahaan keluarga untuk *go public* melalui tahap *initial public offering*.

Perusahaan yang ingin tercatat di bursa sebagai emiten, harus melalui tahap *initial public offering* (IPO). Setelah melalui tahap IPO perusahaan akan tercatat di bursa sehingga masyarakat dapat melakukan kegiatan jual beli saham di pasar sekunder. Emiten yang sudah mencatatkan dirinya di bursa memiliki peran dan tanggung jawab untuk menginformasikan seluruh aktivitas baik dari segi operasional, keuangan, maupun perencanaan ke publik atau masyarakat luas dalam bentuk laporan keuangan perusahaan minimal satu tahun sekali. Dengan adanya informasi yang diberikan oleh pihak perusahaan, hal tersebut memberikan gambaran bagi investor dalam membuat keputusan investasi saham di masa yang akan datang.

Setelah sebuah perusahaan terdaftar di bursa sebagai emiten, seluruh informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut menjadi informasi yang penting bagi investor, dikarenakan *corporate action* yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi naik turunnya harga di bursa. 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 dalam Henny, 2012). Tipe pertama yaitu *right issue* dimana pemegang saham lama diberikan hak (*right*) untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Menurut Kabir dan Roosenboom (2003) dalam Adnan (2013), perusahaan yang terdaftar dapat mencari modal tambahan melalui investor lama dengan saham lama maupun dari investor baru. Mereka menggambarkannya sebagai *right issue* dan metode ini akan populer di pasar modal internasional.

Sedangkan tipe kedua yaitu menjual saham baru kepada investor yang ingin membeli sekuritas baru melalui *second offering*, *third offering*, dst. Dari kedua tipe diatas, perusahaan cenderung menggunakan *right issue* untuk menambah ekuitas barunya (Eckbo dan Masulis, 1992 dalam Henny, 2012). Emiten lebih menyukai proses *right issue* yang lebih mudah, murah dan cepat dibandingkan IPO. Emiten juga tidak perlu menanggung biaya penjamin efek seperti halnya saat penawaran umum perdana (Ni Putu dan I Nyoman, 2013).

Tidak semua investor dapat memiliki hak efek, hanya investor tertentu saja yang berhak memilikinya dengan kriteria memiliki saham perusahaan sebelum *ex-date*. *Ex-date* adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak lagi terhadap *corporate action*. Jika investor membeli saham pada periode ini maka ia tidak berhak atas pembelian saham *right*. *Capital gain* yang diperoleh investor saat *right issue* diperoleh melalui investor yang membeli *right* karena menggunakan haknya, ia akan mendapatkan keuntungan ketika harga jual di pasar sekunder lebih tinggi dari harga *rights*.

Menurut Bilfian dan Budhi (2013), pada *event right issue*, investor memiliki tiga pilihan untuk menghadapi situasi : (1) investor atau pemegang saham dapat membeli saham baru yang ditawarkan, (2) pemegang saham tidak membeli saham baru, namun dapat

menjualnya kepada *underwriter*, (3) pemegang saham dapat tidak membeli ataupun menjual saham yang telah dimiliki. Dari ketiga pilihan diatas, pilihan nomor 1 dan 2 tidak meningkatkan kekayaan pemegang saham karena pemegang saham membutuhkan dana lebih yang dikeluarkan untuk membeli saham, walaupun total kepemilikan secara angka meningkat, namun kekayaan yang mereka miliki tetap sama. Secara keuangan, *right issue* tidak mempunyai efek terhadap kekayaan pemegang saham, tetapi ketika mereka tidak membeli saham yang ditawarkan, proporsi saham yang mereka miliki akan berkurang seiring saham baru terjual. Hal ini dikarenakan saham baru akan meningkatkan total saham yang beredar.

Perusahaan yang memberikan informasi ataupun melakukan *corporate action* seperti *right issue* memiliki efek terhadap harga saham di bursa dan 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 peningkatan 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 signifikan berbeda 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). Di sisi

lain, penelitian Adnan Bashir menunjukkan bahwa tidak terdapat pola *return* yang konsisten, namun hasil studi menunjukkan terdapat bukti positif kecil sebesar 0,42% sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham walaupun nilainya sangat kecil.

Perubahan reaksi pasar terhadap teori pengumuman *right issue* yang berkembang dari masalah modal yang dapat menjelaskan perubahan perilaku volatilitas di sekitar hari pengumuman. *Right issue* menyebabkan *mispricing* saat hari pengumuman dan harga cenderung mengalami volatilitas beberapa hari kemudian. 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. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa walaupun volatilitas tidak konstan namun volatilitas bervariasi dari waktu ke waktu.

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 dalam Anastassia dan Friska, 2014). Menurut Anastassia dan Friska (2014) pasar efisien yang kuat sulit dibuktikan karena terdapat hukum yang melarang

menggunakan informasi pribadi untuk perdagangan saham, kemudian informasi pribadi juga sulit didapatkan oleh investor, dan terakhir tidak adanya teori yang menjelaskan secara rinci bagaimana informasi *private* tercermin dalam harga saham. 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.

Penelitian lain 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. Arus informasi yang diterima investor memicu kegiatan perdagangan sehingga informasi tersebut dapat berpotensi jelas sebagai ukuran volatilitas *return* saham. Pada penelitian Pei Pei dan Don (2015) digambarkan bahwa harga saham saat informasi data meningkat, begitu pula volume perdagangan. Harga pembukaan sangat dipengaruhi oleh arus informasi yang beredar saat bursa ditutup, sedangkan untuk harga penutupan dipengaruhi oleh seluruh informasi yang terjadi dalam satu hari.. 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.

Arus informasi atau pengumuman *right issue* yang dilakukan akan menyebabkan terjadi perubahan harga saham 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. Likuiditas saham adalah ukuran jumlah

transaksi suatu saham dalam suatu periode tertentu. Menurut Bilfian dan Budhi (2013) likuiditas adalah ukuran kecepatan aset yang dapat dikonversi menjadi uang tunai sesuai nilai pasar. Semakin tinggi frekuensi transaksi saham maka semakin tinggi likuiditas saham tersebut. Hal ini menunjukkan saham tersebut semakin diminati investor. Pengumuman *right issue* berdampak pada likuiditas saham, terlebih di sekitar hari pengumuman.

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. Informasi yang didapatkan oleh investor berpengaruh terhadap keputusan penjualan atau pembelian berdasarkan pengumuman *right issue*. Semakin cepat penyerapan informasi dilakukan dan harga saham menyesuaikan dengan cepat maka jumlah transaksi akan meningkat, namun pada penelitian yang dilakukan, jumlah transaksi hanya meningkat saat hari pengumuman *right issue*.

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. Pernyataan ini didukung oleh pendapat dari Ratnawati dan Triyuwono (2009) dalam Ni Putu dan I Nyoman (2013) yang menyatakan bahwa perubahan volume perdagangan tercermin jika suatu pengumuman mempunyai kandungan informasi, maka diharapkan akan terjadi reaksi pasar ketika menerima pengumuman tersebut. Peningkatan jumlah saham beredar saat *right issue* mempengaruhi volume perdagangan namun tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh investor (Ni Putu dan I Nyoman, 2013).

Dalam penelitian ini, studi mengenai *right issue* akan dilakukan kembali dengan metode *event study*. Kemudian dilakukan pengujian terhadap *abnormal return* saham, volatilitas harga saham (*close price*) dan likuiditas (volume perdagangan) saham antara sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Penelitian ini dilakukan baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue* untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan yang signifikan ketiga variabel tersebut sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbedaan *Abnormal Return*, Volatilitas Harga Saham, dan Likuiditas Harga Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman *Right Issue* : Studi Empiris Pada Perusahaan Keluarga”. Objek penelitian ini yaitu perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *right issue* dari tahun 2010 – 2017. Objek ini digunakan karena belum ada penelitian yang menggunakan perusahaan keluarga sebagai sebagai objek pada *event study right issue*, sehingga penelitian ini akan menghasilkan kesimpulan baru pada pengumuman *right issue*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian ini merumuskan tiga pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan keluarga?
2. Apakah terdapat perbedaan volatilitas harga saham yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan keluarga?
3. Apakah terdapat perbedaan likuiditas yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan keluarga?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu mengetahui perbedaan yang signifikan pada *abnormal return*, volatilitas harga saham dan likuiditas saham pada saat sebelum dan setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan keluarga.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diinginkan oleh penulis berdasarkan tujuan penelitian yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan yang bersangkutan, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan masukan agar kebijakan perusahaan pada pengumuman *right issue* lebih baik pada periode selanjutnya.
2. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat membantu dalam membuat keputusan yang tepat saat pengumuman *right issue* selanjutnya.

3. Bagi akademisi, diharapkan penelitian ini dapat membantu memahami faktor yang mempengaruhi reaksi investor saat pengumuman *right issue* dan bagaimana pengaruhnya terhadap kekayaan pemegang saham.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 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).

Pengertian pasar modal berdasarkan Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 tentang pasar modal menyebutkan bahwa pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam undang-undang No. 15 tahun 1952. Menurut undang-undang tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan efek adalah saham, obligasi serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

Berdasarkan keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 dijelaskan bahwa ada beberapa instrumen yang diperjualbelikan dalam pasar modal, yaitu surat berharga berupa saham serta surat bukti lainnya yang diakui yaitu obligasi. 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 kepemilikan 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.

Pengertian obligasi pada hakikatnya adalah surat tagihan atas beban atau tanggungan pihak yang menerbitkan atau mengeluarkan obligasi tersebut. Selain saham dan obligasi instrumen lain yang terdaftar sebagai efek yang dapat diperjualbelikan di pasar modal, yaitu waran dan reksadana. Waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegangnya untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga dan jangka waktu tertentu. Sedangkan reksadana adalah wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana.

Pasar modal sendiri terbagi menjadi dua pasar, yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer merupakan penjualan perdana efek perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar primer, efek dijual dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut sedangkan pasar sekunder adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperjualbelikan saham dan obligasi. Setelah perusahaan menjual sahamnya kepada investor di pasar primer, maka investor yang memiliki efek dapat menjual saham miliknya kepada investor lain di pasar sekunder.

Pasar sekunder adalah penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut. Naik turunnya kurs suatu efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan

penawaran efek tersebut. Bagi efek yang dapat memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di dalam bursa efek, sedangkan bagi efek yang tidak memenuhi syarat *listing* dapat menjual efeknya di luar bursa efek.

2.1.2 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).

Tahap – tahap perusahaan yang akan *go public* :

a) Tahapan Persiapan

Pada tahap ini perusahaan terlebih dahulu harus melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berkaitan dengan struktur modal yang baru yang akan diterapkan di perusahaan. Setelah pemegang saham lama setuju bahwa perusahaan akan *go public* maka perusahaan akan mulai menunjuk penjamin emisi (*underwriter*). *Underwriter* adalah perusahaan efek yang akan menghubungkan perusahaan efek ke pasar modal. Perusahaan ini sekaligus sebagai penjamin perusahaan yang akan *go public* bahwa IPO akan berjalan lancar. Setelah penjamin emisi ditunjuk, maka penjamin emisi bersama perusahaan akan memilik akuntan publik, konsultan hukum, notaris, dan perusahaan penilai. Tugas dari akuntan publik adalah untuk menganalisis keuangan perusahaan baik yang masuk dan yang akan dikeluarkan. Konsultan hukum bertugas untuk melakukan audit hukum berdasarkan aspek hukum dari bisnis, aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang pernah dikeluarkan dan yang akan dikeluarkan. Notaris membuat catatan atas setiap perubahan keputusan

perusahaan untuk *go public* serta berkaitan dengan perubahan modal disetor Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga.

b) Tahapan Pendaftaran

Pada tahap ini seluruh dokumen yang terangkum dalam prospektus ringkas perusahaan akan dibawa oleh penjamin emisi oleh ke OJK. Prospektus ringkas adalah keterangan ringkas mengenai profil perusahaan, kinerja operasional seperti neraca laba rugi, proyeksi kinerja dan kebutuhan dana masyarakat akan digunakan apa pada perusahaan. Dokumen ini akan diperiksa secara detail dan pernyataan dari penjamin emisi serta pendukung pasar modal harus dapat dipertanggungjawabkan. Karena pernyataan inilah yang membuat perusahaan dapat menjual sahamnya di bursa atau sebaliknya dapat dikenakan sanksi oleh OJK.

c) Tahapan Penjualan Saham

Penjualan saham dilakukan setelah prospektus ringkas dikaji lebih lanjut oleh OJK, tahapan ini berlangsung selama 38 hari. Apabila tidak ada permintaan koreksi dari pihak OJK, maka otomatis setelah 38 hari perusahaan tersebut telah menjadi perusahaan publik. Setelah menjadi perusahaan publik maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan sudah efektif, dan saham perusahaan dapat dijual. Penjualan ini melalui tahap penawaran umum. Mekanisme pasar perdana diatur oleh penjamin emisi. Karena penjamin emisi yang langsung melakukan penjualan kepada investor dibantu oleh agen. Agen merupakan perusahaan efek yang tercantum dalam prospektus ringkas. Setelah melakukan IPO, perusahaan dapat melakukan *listing* di BEI.

2.1.3 *Right Issue*

2.1.3.1 Pengertian

Right merupakan efek yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru (tertentu) dengan harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu (Widoatmodjo, 2005). *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.

Perusahaan sering melakukan penawaran saham terbatas (*limited issue*) untuk mengeluarkan saham baru, hal ini dilakukan kepada pemegang saham lama melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebelum ditawarkan ke pemegang saham lain (Suad, 2000). Namun, ketika investor tidak ingin menggunakan haknya, ia dapat menjual *right* tersebut. Saat terjadi *right issue*, pemegang saham lama memiliki hak *rights* untuk membeli saham baru hasil *right issue* dengan persyaratan, harus memiliki saham lama. *Right issue* dilakukan untuk memperoleh modal tambahan bagi perusahaan untuk mengembangkan usaha, sehingga jumlah saham harus ditambah. *Right issue* berdampak pada perubahan harga teoritis saham.

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 dan 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.

2.1.3.2 Hal – Hal yang Berkaitan dengan *Right Issue*

Hal – hal yang perlu diperhatikan dan berhubungan dengan *right issue*, yaitu :

- a) *Cum-date* : tanggal terakhir seorang investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Jika seseorang membeli saham pada periode *cum-right*, maka ia akan memperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan.
- b) *Ex-date* : tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak lagi terhadap *corporate action*. Jika seseorang membeli saham pada periode ini, maka investor tidak berhak atas *right*.
- c) *DPS date* : tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.
- d) Tanggal pelaksanaan dan akhir *right* : tanggal periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
- e) *Allotment date* : tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
- f) *Listing date* : tanggal di mana penambahan saham akibat *right issue* tersebut didaftarkan di bursa efek.
- g) Harga pelaksanaan : merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham.

Informasi penting lainnya, yaitu rasio dari pelaksanaan *right issue*, penentuan rasio ini sangat ditentukan dari seberapa besar dana yang dibutuhkan dan kemampuan investor lama memenuhinya. Penurunan harga saham dianggap wajar karena pelaksanaan harga *right issue* selalu lebih rendah daripada harga pasar, untuk menarik minat pemegang saham. Rasio pelaksanaan ini menyebabkan kapitalisasi pasar saham akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham yang beredar. Dilusi akibar *right issue* diakibatkan oleh investor yang tidak menggunakan hak nya untuk membeli saham saat *right issue*. Hal tersebut mengakibatkan harga pasar saham akan turun karena harga terus lebih rendah dari harga pasar.

Tahapan kinerja saham pada saat *right issue*, yaitu :

1. Tahap *rights-on* : tahap perdagangan saham yang masih melekat hak bukti *rights* (SBR) yaitu sebelum *ex-right*.
2. Tahap *ex-right* : tahap perdagangan saham yang sudah tidak melekat hak bukti *rights* (SBR) yaitu mulai dari tanggal *ex-rights* sampai dengan tanggal awal perdagangan bukti *rights* (SBR).
3. Tahap *rights-off* : tahap dimana dimulainya perdagangan bukti *rights* yang sudah ada tidak melekat lagi dengan perdagangan saham, serta pendaftaran pemesanan pembelian saham baru.
4. Tahap *rights-out* : tahap dimana bukti *rights* sudah tidak ada nilainya maupun fungsinya. Pada tahap ini semua saham (baik lama maupun baru) sudah berada ditangan investor.

2.1.4 Teori Signaling

Signaling theory adalah teori mengenai 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. Pemahaman *signaling theory* pada keputusan *right issue* harus didasari oleh kondisi mikro dan makro ekonomi yang sedang terjadi pada saat keputusan dibuat. Ketertarikan publik terhadap saham perusahaan dianggap wajar jika melihat saham berdasarkan kualitas perusahaan yang mampu mempertahankan nilainya di pasaran.

Loughan dan Jay Ritter (1997) meneliti kinerja perusahaan yang melakukan *right issue* dan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* dengan melihat *return* yang dihasilkannya. Hasilnya menunjukkan *return* perusahaan yang melakukan *right issue* lebih rendah dibandingkan dengan yang tidak melakukan *right issue*. Temuan ini konsisten dengan model *signalling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri di antara berbagai partisipan di pasar modal. *Signalling theory* menyatakan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya penurunan nilai perusahaan. Investor menangkap keputusan ini sebagai sinyal memburuknya kondisi kesehatan perusahaan.

2.1.5 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*).

Return realisasi adalah *return* yang sudah terjadi, sementara *expected return* adalah *return* yang belum terjadi namun diharapkan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi penting diperhitungkan karena berguna untuk menentukan *return* ekspektasi di masa yang akan datang. *Return* realisasi digunakan untuk mengukur kinerja sebuah perusahaan berdasarkan data historis. *Return* sesungguhnya adalah *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya dan dibagi harga sebelumnya.

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Return* ini merupakan *return* yang harus diestimasi berdasarkan data *return* sesungguhnya, sifat dari *return* ini belum terjadi sehingga kemungkinan yang akan terjadi yaitu *capital gain* dan *capital loss*. *Capital gain* dapat terjadi jika harga saham hari ini lebih tinggi dibandingkan harga saham kemarin, sedangkan *capital loss* sebaliknya. Semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi.

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.

2.1.6 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. Ketika volatilitas tidak terjadi di dalam pasar maka investor akan kehilangan keuntungan di masa yang akan datang. Maka dari itu, ketika ada pengumuman *right issue* maka investor harus bersiap diri dengan kemungkinan volatilitas yang berfluktuasi. *Average Abnormal Return* (AAR) berkorelasi terbalik dengan volatilitas, dimana jika volatilitas tinggi maka AAR akan berada di hasil yang lebih rendah, begitupun sebaliknya. Namun volatilitas yang tinggi dapat mengakibatkan terjadinya volatilitas rendah di masa yang akan datang dengan *return* yang tinggi.

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. Sementara perubahan pada data histori volatilitas harga saham tidak menunjukkan adanya perubahan yang konstan, namun ada variasi dari waktu ke waktu sehingga tetap terjadi perubahan pada data histori volatilitas harga saham tepatnya pada hari ke 20 dan 100 pengumuman.

Volatilitas *persistence* menjelaskan volatilitas alami pada pasar yang dipengaruhi oleh volatilitas periode yang lalu. Implikasi dari volatilitas ini akan berpengaruh signifikan terhadap volatilitas di masa yang akan datang. Selain itu, volatilitas *persistence* juga dapat mengukur efisiensi informasi saat ini jika dipengaruhi oleh informasi dari masa lalu.

Anastassia dan Friska (2014) menyatakan bahwa terdapat hal – hal yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada perusahaan nonkeuangan, diantaranya dividen *yield*, dividen *payout ratio*, ukuran perusahaan, hutang perusahaan, pertumbuhan, dan nilai buku per saham memiliki dampak yang positif terhadap volatilitas. Semakin besar dividen *yield* maka harga saham akan *underprice* sehingga banyak investor yang akan menjual sahamnya, dan meningkatkan volatilitas harga saham. Sementara ketika dividen *payout ratio* meningkat maka rasio profitabilitas perusahaan meningkat dan menurunkan risiko investor. Hal ini sangat baik diambil investor jika terjadi saat pengumuman *right issue* maupun setelah pengumuman.

2.1.7 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. Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham, diantaranya : jumlah saham beredar, harga saham, faktor fundamental, keterbukaan informasi dan sentimen pasar (Ang, 1997 dalam Dian, 2004).

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. Perubahan harga terjadi didorong oleh seperangkat informasi yang datang secara tiba – tiba diikuti dengan volume perdagangan yang meningkat. 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.

2.1.8 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*. Perusahaan yang menghindari kesulitan keuangan merupakan perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik dilihat dari rasio keuangan. Farida *et al.* (2015) menyimpulkan bahwa perusahaan non-keluarga memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan keluarga, karena perusahaan keluarga tidak menerapkan struktur permodalan yang konservatif, tapi menunjukkan penggunaan dana yang efisien.

Kebijakan yang dibuat dalam perusahaan keluarga lebih besar dikendalikan oleh anggota keluarga yang berada di *top management*. Dalam pengambilan keputusan strategis, perusahaan keluarga mempertimbangkan untuk waktu yang lebih lama karena keputusan dapat mempengaruhi tidak hanya untuk saat ini melainkan dapat mempengaruhi generasi

penerus dari keluarga tersebut. Takashi *et al.*(2014) dalam penelitiannya di Jepang menyatakan bahwa perusahaan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh sebuah keluarga mengakibatkan proporsi yang lebih rendah pada saham yang diperdagangkan dan hal ini berdampak pada likuiditas dan asimetri informasi dari saham perusahaan keluarga. Dari hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan keluarga memiliki asimetri informasi yang lebih tinggi.

Asimetri informasi yang terjadi dalam perusahaan keluarga memiliki dampak dalam melakukan *corporate action right issue*. Dalam pelaksanaan *right issue* asimetri informasi dapat terjadi ketika perusahaan melalui manajemen memiliki informasi yang lebih tinggi dibandingkan pemegang saham secara keseluruhan. Asimetri informasi menyebabkan pemegang saham yang tidak memiliki kendali membuat keputusan tidak didasarkan pada informasi yang memadai sehingga hal ini memicu adanya *insider trading* di bursa. Asimetri informasi menyebabkan *bid ask spread* meningkat dikarenakan adanya risiko asimetri antara *informed* dan *uninformed traders*.

Perusahaan keluarga rentan terhadap konflik karena anggota keluarga memiliki peran masing – masing dalam manajemen, sehingga untuk membuat keputusan *right issue* dibutuhkan waktu dan persetujuan dari seluruh pihak terutama keluarga. *Right issue* diputuskan saat rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB), pada perusahaan non-keluarga akan jauh lebih singkat pengambilan keputusan, namun pada perusahaan keluarga sebaliknya.

2.2 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian *event study* mengenai *right issue* telah banyak dilakukan oleh peneliti baik di Indonesia maupun di luar negeri dengan rentang waktu dan sektor yang berbeda – berbeda pada tiap negara. Sebagian besar penelitian yang telah dilakukan fokus pada *abnormal returns* (AR) , volatilitas harga saham, dan *trading volume activity*.

2.2.1 Hubungan antara *Abnormal Return* dengan Pengumuman *Right Issue*

Penelitian yang dilakukan Pooja (2011) di India dengan mengambil sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan. Studi ini menjelaskan reaksi harga saham terhadap informasi dari *right issue* dengan pandangan apakah pasar saham India adalah pasar efisien semi kuat atau tidak. Studi ini menggunakan *event window* 30 hari sebelum pengumuman dan 30 hari setelah pengumuman dengan menggunakan *standard model market*. Dengan menggunakan beberapa variabel *return*, diantaranya AAR dan CAAR. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai saham dari perusahaan meningkat saat pengumuman *right issue* sebesar 1,42%. Studi ini juga mengungkapkan statistika *abnormal return* yang signifikan saat pengumuman dan sekitar pengumuman.

Selanjutnya penelitian Adnan Bashir (2013) di negara Pakistan menyimpulkan bahwa 5 hari sebelum pengumuman *right issue average abnormal returns* (AAR) meningkat dikarenakan meningkatnya harga saham sehingga meningkatkan kekayaan pemegang saham. Hasil studi ini menemukan bukti positif yang kecil tentang *abnormal returns* sebesar 0.42% pada tanggal pengumuman, hal ini meningkatkan kekayaan pemegang saham walaupun nilainya tidak signifikan.

Penelitian S.Ramesh dan S.Rajumesh (2014) di Srilanka menyimpulkan bahwa informasi tentang pengumuman *right issue* cepat diserap oleh pasar sehingga investor bereaksi dan hasil *average abnormal returns* menunjukkan angka 1.54% pada hari pengumuman. Namun, respon negatif hadir setelah pengumuman dilakukan dan menunjukkan *cummulative average abnormal returns* (CAAR) berada di angka negatif selama 10 hari setelah pengumuman. Hal ini senada dengan penelitian Selcuk dan Muhammet (2016) di Turki yang menyimpulkan bahwa CAAR menunjukkan hasil negatif pada 10 hari setelah pengumuman.

Penelitian yang dilakukan di Kenya oleh Joy *et al.*(2014) menyimpulkan bahwa terdapat efek yang signifikan pada harga saham yang diakibatkan pengumuman *right issue* namun efek tersebut tidak menyebabkan adanya reaksi dari investor. Penelitian lain yang dilakukan di Pakistan yaitu penelitian Dr. Aijaz *et al.* (2016) menyimpulkan bahwa dari 32 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian, 22 diantaranya memiliki dampak terhadap harga saham, sementara 10 lainnya tidak memiliki dampak terhadap harga saham setelah *right issue*. Penelitian lain yang dilakukan di Kenya oleh Batista (2016) menggunakan data perusahaan dari tahun 2004 – 2013 yang melakukan *right issue*. Kesimpulan yang didapatkan dalam penelitian ini adalah rata – rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman tidak menunjukkan hal yang signifikan. Kedua, rata – rata *return* saham untuk periode sebelum dan setelah pengumuman tidak mengalami perbedaan statistik.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia yaitu penelitian Bilfian dan Budhi (2013) mengklasifikasikan perusahaan yang melakukan *right issue* ke dalam dua kelompok yaitu, *growing companies* dan *not growing companies* dari tahun 2009 – 2012. Hasil

yang ditunjukkan yaitu tidak adanya nilai positif sebelum dan setelah pengumuman dan menurunnya CAAR selama masa *event window* hal ini berdasarkan bursa di Indonesia yang termasuk ke dalam pasar efisien semi kuat sehingga informasi yang diciptakan oleh perusahaan tidak cepat terserap di pasar.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis Ni Putu dan I Nyoman (2013) dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Kesimpulan dari penelitian Putu dan I Ketut adalah rata – rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman tidak terdapat perbedaan, hal tersebut dikarenakan kemungkinan terjadinya kebocoran informasi kepada investor. Kebocoran informasi dikarenakan jarak yang terlalu jauh antara RUPS dan pengumuman *right issue*.

Pengumuman *right issue* memiliki dampak bagi perubahan harga saham namun dalam beberapa penelitian menunjukkan bahwa hasil perubahan harga saham menunjukkan adanya *abnormal returns* walaupun hasilnya tidak signifikan. Penelitian mengenai *abnormal returns* dengan pengumuman *right issue* banyak dilakukan dengan hasil yang berbeda – beda. Rata – rata penelitian yang dilakukan di Indonesia menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal returns*, ada sebagian yang menyimpulkan signifikan ada pula yang menyatakan tidak.

Berdasarkan penelitian – penelitian tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

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

2.2.2 Hubungan antara Volatilitas Harga Saham dengan Pengumuman *Right Issue*

Penelitian yang menggunakan volatilitas *return* saham dilakukan oleh Pei Pei dan Don (2015) menunjukkan bahwa perubahan harga saham diikuti penurunan volume perdagangan menurunkan volatilitas *persistence*. Penelitian yang dilakukan Mohamed dan Ahmad (2013) di Yordania menyatakan bahwa volume perdagangan muncul mendekati normal dengan volatilitas yang rendah. Penelitian ini juga menguji hubungan antara volume perdagangan dan volatilitas *return*, dengan hasil yaitu volume perdagangan merespon positif terhadap volatilitas *return* ketika ada informasi yang diturunkan dan menyimpulkan bahwa *return* saham akan diikuti oleh perubahan volume perdagangan.

Penelitian Madhuri *et al.*(2013) di India meneliti apakah ada volatilitas harga saham saat pengumuman *right issue* untuk jangka panjang maupun jangka pendek. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan volatilitas harga saham terjadi ketika informasi yang diterbitkan perusahaan masih dalam proses penerimaan oleh investor sehingga terdapat volatilitas yang meningkat setelah pengumuman *right issue*.

Volatilitas harga saham meningkat seiring perubahan harga saham yang terjadi dikarenakan pengumuman diserap oleh pasar sehingga harga pasar mencerminkan informasi yang relevan. Volatilitas banyak disimpulkan mengalami peningkatan saat pengumuman terjadi sehingga mengalami perubahan yang signifikan. Volatilitas akan berfluktuasi mengikuti perubahan harga saham yang cenderung meningkat sebelum dan saat pengumuman terjadi. Penelitian Mohamed dan Ahmad (2013) menyimpulkan bahwa yaitu volume perdagangan merespon positif terhadap volatilitas *return* di saat pengumuman terjadi, hal tersebut berdampak pula dengan volatilitas harga saham. Harga

saham cenderung turun setelah pengumuman sehingga volatilitas menjadi negatif setelah hari pengumuman.

Berdasarkan penelitian – penelitian tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

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

2.2.3 Hubungan antara Volume Perdagangan Saham dengan Pengumuman *Right Issue*

Penelitian di India yang dilakukan oleh Madhuri *et al.* (2012) fokus terhadap likuiditas dan *return* saham. Studi ini menemukan bukti bahwa terdapat penolakan likuiditas saham untuk seluruh sektor dan perubahan likuiditas secara statistik signifikan setelah pengumuman *right issue* dilakukan kemudian likuiditas setelah pengumuman menyebabkan peningkatan asimetri informasi.

Penelitian di Indonesia lainnya dilakukan oleh Ni Putu dan I Nyoman (2013), Sri, Atim, dan Harry (2010), serta Putu dan I Ketut (2015). Penelitian Ni Putu dan I Nyoman menyimpulkan pengumuman *right issue* mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Pada variabel likuiditas, terdapat perbedaan rata – rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman dikarenakan terdapat penambahan jumlah lembar saham yang menyebabkan terjadinya perubahan volume perdagangan.

Volume perdagangan lebih tinggi terjadi ketika terdapat informasi baru yang diterima di pasar dan menyebabkan perubahan harga. Hal ini memberikan informasi bagi investor dan menyebabkan perdagangan terjadi lebih tinggi pada saham yang memberikan informasi. Sama seperti *return*, volume perdagangan berubah mencerminkan ketersediaan informasi yang relevan di pasar. Tidak seperti harga saham dan *return*, perubahan ekspektasi investor diikuti oleh naiknya volume perdagangan dimana hal tersebut menggambarkan jumlah keseluruhan reaksi investor terhadap informasi tersebut. Volume perdagangan merupakan sumber yang berisiko terhadap arus dari sebuah informasi. Secara teori, rendahnya volume diartikan bahwa pasar tidak likuid, hal ini dapat berakibat harga saham berfluktuasi tinggi. Di sisi lain, tingginya volume menyiratkan pasar sangat likuid, mengakibatkan variabilitas harga yang rendah.

Penelitian Ni Putu dan I Nyoman (2013) menyimpulkan bahwa pengumuman *right issue* mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Secara keseluruhan dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* mempengaruhi tingkat volume perdagangan saham tetapi tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham yang diperoleh investor.

Penelitian Sri, Atim, dan Harry menyimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan saat dan saat dengan setelah pengumuman lalu terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan saat dan saat dengan setelah begitupun dengan volume perdagangan saham sebelum dan saat dan saat dengan setelah pengumuman *right issue*.

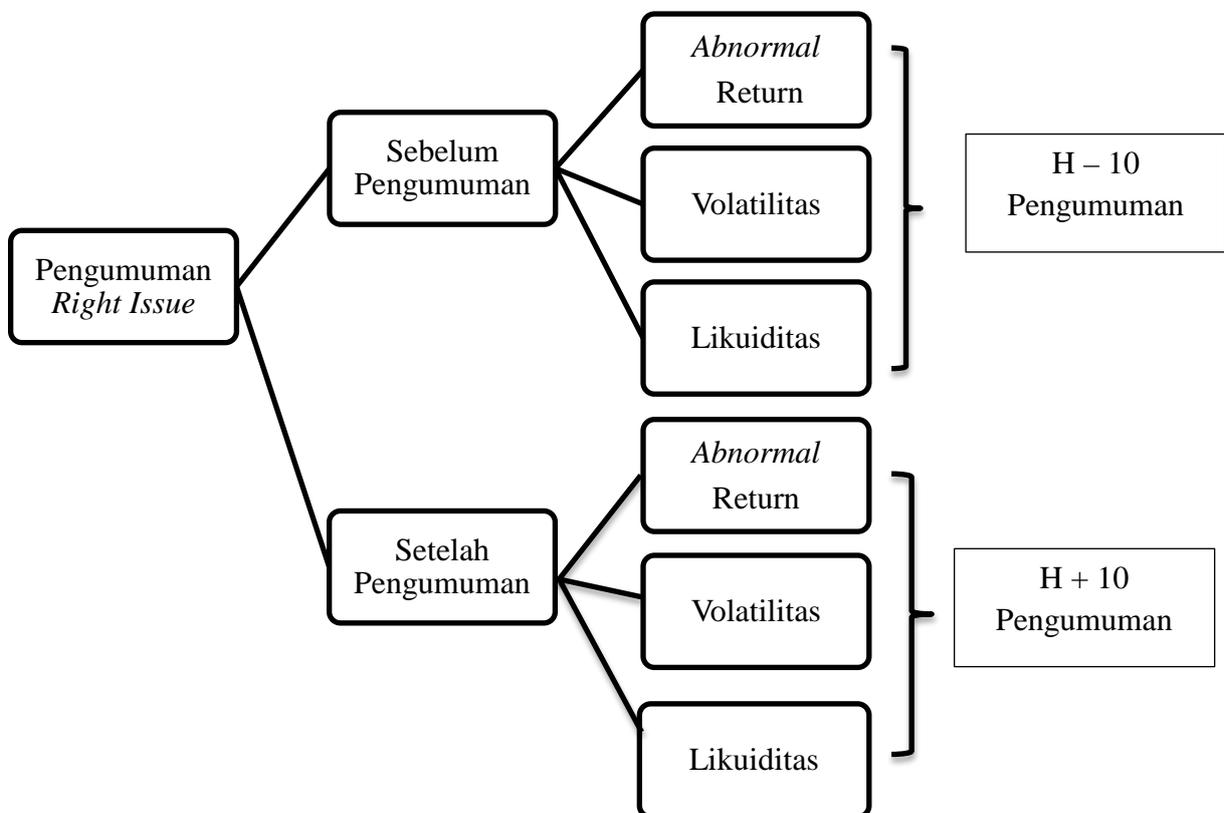
Berdasarkan penelitian – penelitian tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

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

2.3 Kerangka Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *event study* yang dapat menentukan dampak dan mengukur respon dari adanya suatu peristiwa yang spesifik dari pasar keuangan. *Event study* dalam penelitian ini menggunakan *event window* dengan rentang 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman. Rentang yang digunakan tidak terlalu lama karena untuk mengukur sejauh mana perbedaan signifikan yang terjadi saat menjelang hari pengumuman dan setelah pengumuman.

Gambar 2.3 Kerangka Penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian

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 :

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

3.2 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.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini diambil melalui teknik *event study* (studi peristiwa). Data yang diperlukan merupakan data yang terdapat pada

periode penelitian. Variabel *abnormal return*, volatilitas dan volume perdagangan saham diukur dengan rentang 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa.

3.3 Definisi Operasioanal Variabel Penelitian

Definisi operasional variabel adalah istilah dari variabel penelitian yang digunakan dan harus memiliki rujukan empiris (dapat diukur dan dihitung), dan dinyatakan dalam operasi yang dapat diukur secara khusus. Dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan yaitu :

a. *Abnormal Return* Saham

Teknik yang digunakan untuk menentukan *return* saham menggunakan *return* saham harian, *return* pasar dan *abnormal return*

- i. Menghitung *Return* Saham Harian (Saham Individu)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_i = return saham individu sesungguhnya

P_t = harga saham individu pada saat t

P_{t-1} = harga saham individu pada saat t-1

- ii. Menghitung *Return* Pasar (R_m)

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_m = return pasar pada saat t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

iii. Menghitung *Expected Return*

$$ER_i = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

ER_i = *Expected Return*

α = nilai ekspektasi return sekuritas independen terhadap pasar

β = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke- i

$E(R_m)$ = *return* pasar dari indeks pasar selama periode peristiwa

iv. Menghitung *Abnormal Return*

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

$AR_{i,t}$ = *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

Penelitian ini menggunakan teknik penghitungan volatilitas histori untuk menghitung volatilitas harga saham, rumusnya sebagai berikut :

i. Menentukan perubahan harga harian di pasar

$$R_t = \text{LN} \left(\frac{R_t}{R_{t-1}} \right)$$

Hasil ini sesuai dengan persentase harga saham

- ii. Menghitung rata – rata perubahan IHSG dalam jangka waktu tertentu

$$R_m = \frac{\sum nRt}{n}$$

- iii. Menentukan rata – rata variasi perubahan IHSG (standar deviasi)

$$SD = \sqrt{\frac{\sum (Rt - Rm)^2}{n-1}}$$

- iv. Langkah terakhir yaitu menghitung volatilitas tahunan. Untuk menghitung volatilitas historis tahunan, hasil perhitungan iii dikalikan dengan akar kuadrat dari 252 (rata – rata jumlah hari perdagangan selama satu tahun)

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

Dalam statistik, satu rentang standar deviasi memiliki 67% kemungkinan harga saham akan berada dalam kisaran.

c. *Volume Trading Activity*

Volume trading activity atau volume perdagangan pada penelitian ini diambil berdasarkan perdagangan harian.

- i. Menghitung perubahan volume perdagangan saham

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{jumlah saham yang beredar pada periode tertentu}}$$

- ii. Menghitung rata – rata volume perdagangan saham

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

Dimana :

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

n = sampel

TVA_i = *Trading Volume Activity*

3.4 Alat Analisis dan Pengujian Hipotesis

3.4.1. 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.

3.4.2. 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-Value > 0.05 = Data terdistribusi normal

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

3.4.3. 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). Uji ini sering ditemui pada kasus dengan satu individu namun dikenai 2 perilaku yang berbeda. Pada penelitian ini perilaku yang berbeda yaitu sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. 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 = tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

H_1 = terdapat perbedaan *abnormal return* yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

Penelitian menggunakan taraf signifikansi sebesar 5%, sehingga jika *P 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 = tidak terdapat perbedaan volatilitas harga saham yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

H_1 = terdapat perbedaan volatilitas harga saham yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

$$H_0 = \mu_1 - \mu_2 = 0$$

$$H_1 = \mu_1 - \mu_2 \neq 0$$

Dimana :

μ_1 = rata-rata volatilitas harga saham dan volume perdagangan saham saat pengumuman *right issue*.

μ_2 = rata-rata volatilitas harga saham dan volume perdagangan saham setelah pengumuman *right issue*.

Rumus *paired t-test* :

$$t_{hit} = \frac{D}{\frac{SD}{\sqrt{n}}}$$

dimana :

$$SD = \sqrt{\text{Var}}$$

$$\text{Varian } (S^2) = \frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n (X_i - \bar{X})^2$$

Keterangan :

t = nilai t hitung

D = rata-rata selisih pengukuran variabel (volatilitas harga saham)

dan volume perdagangan saham) saat dan setelah pengumuman

SD = standar deviasi selisih pengukuran saat dan setelah pengumuman

n = jumlah sampel

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 volatilitas harga saham tidak mengalami perubahan.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

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

H_1 = terdapat perbedaan *volume trading activity* yang lebih baik 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*.

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1 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*. Sehingga penelitian ini menggunakan sampel 30 perusahaan. Berikut adalah rincian sampel penelitian :

Tabel 4.1.1 Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan Keluarga	114
2.	Perusahaan keluarga yang melakukan <i>right issue</i>	32
3.	Perusahaan keluarga yang tidak memiliki kelengkapan data	2
	Jumlah Sampel	30

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

Tabel 4.1.2 Daftar Perusahaan Keluarga yang melakukan *Right Issue*

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

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2.1 Uji Statistik Deskriptif *Abnormal Returns*

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

4.3 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 :

- c. P-Value > 0.05 = Data terdistribusi normal
- d. 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> Setelah <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*.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Returns*

a. Uji Hipotesis Pertama

Tabel 4.4.1a Wilcoxon Signed Ranks Test

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

Tabel 4.4.1b Paired Sample T-test

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

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* yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

4.4.2 Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Volatilitas Harga Saham

a. Uji Hipotesis Kedua

Tabel 4.4.2a Wilcoxon Signed Ranks Test

Standar Deviasi Sebelum	Z	Sig. (2-tailed)
-------------------------	----------	------------------------

dan Setelah Pengumuman <i>Right Issue</i>	-2,273	0,023
--	--------	--------------

Tabel 4.4.2b 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 yang lebih baik terhadap volatilitas harga saham sebelum dan setelah pengumuman atau berarti H_1 diterima.

4.4.3 Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Volume Perdagangan

a. Uji Hipotesis Ketiga

Tabel 4.4.3a Wilcoxon Signed Ranks Test

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

Tabel 4.4.3b 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 yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

4.5.1 Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Abnormal Returns*

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal returns* yang dilakukan pada perusahaan keluarga di Indonesia tahun 2010 – 2017. *Event windows* pada penelitian ini dilakukan selama 20 hari yang dibagi dua yaitu pada 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman *right issue*. Pada perhitungan *abnormal returns*, *beta* yang digunakan untuk mencari *expected return* menggunakan *return* pasar karena menggunakan *market model*.

Uji ini membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal returns* yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman. Uji ini membuktikan bahwa *abnormal returns* tidak meningkat setelah hari pengumuman *right issue* dilaksanakan. 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 diakibatkan oleh meningkatnya jumlah saham yang 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). Pasar setengah kuat mengakibatkan tidak adanya *abnormal returns* dikarenakan informasi yang tersedia tidak terserap cepat oleh investor.

4.5.2 Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Volatilitas Harga Saham

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 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.

Madhuri (2013) menyatakan bahwa terdapat volatilitas pada masa sebelum pengumuman, yang berarti bahwa terdapat perbedaan dengan setelah pengumuman. Volatilitas sebelum pengumuman terjadi karena informasi masih dalam proses penerimaan sehingga harga berfluktuasi. Volatilitas dapat mengukur sejauh mana

efisiensi informasi yang dipengaruhi oleh hari – hari sebelumnya. Volatilitas yang meningkat dapat diakibatkan oleh beberapa hal seperti pada penelitian Anastassia dan Friska (2014) pada perusahaan nonkeuangan yaitu, dividen *yield*, dividen *payout ratio*, ukuran perusahaan, hutang perusahaan, pertumbuhan, dan nilai buku per saham. Hasil uji menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volatilitas sebelum dan setelah pengumuman sehingga informasi lain dari perusahaan dapat mempengaruhi harga yang ada di pasar disebabkan oleh informasi yang terserap oleh investor.

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.

4.5.3 Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Volume Perdagangan

Data tidak terdistribusi normal terjadi pada variabel volume perdagangan sehingga kemudian dilakukan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Uji ini membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang lebih baik pada volume perdagangan 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 yang lebih baik sebelum dan setelah pengumuman *right issue* dilakukan. Hal ini dapat terjadi dikarenakan harga saham di bursa memiliki harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham baru yang ditawarkan oleh emiten. Sehingga harga dipasar yang cenderung tinggi mengakibatkan investor tidak melakukan jual beli dan investor menunggu hingga harga cenderung stabil setelah pengumuman dilakukan. Volume perdagangan yang cenderung menurun disebabkan oleh meningkatnya jumlah lembar saham yang signifikan namun tidak diimbangi dengan investor yang meningkat. *Right issue* tidak menjadikan investor mengubah preferensi terhadap sebuah saham sehingga perdagangan justru menurun.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan Penelitian

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*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Sampel penelitian pada perusahaan keluarga ini terbatas karena tidak mempertimbangkan penggunaan tujuan dana *right issue*. Hal ini disebabkan sedikitnya perusahaan keluarga yang melakukan *right issue*.
2. Ada beberapa sampel perusahaan keluarga yang melakukan *right issue* lebih dari satu kali dalam beberapa tahun. Namun karena terbatasnya jumlah perusahaan keluarga yang memiliki kelengkapan data maka perusahaan tersebut tetap dijadikan sampel penelitian.

5.3 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 dikretiriakan, 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 Firmanti (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.
- Migliani, 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.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Perhitungan *Abnormal Return* Perusahaan Keluarga 2010 - 2017

ABNORMAL RETURN						
TANGGAL	AKRA	APLI	ARTI	AUTO	BKSL	BRNA
-10	0	0	0	0	0	0
-9	0,010874	-0,03954	0,00073	-0,02077	-0,00901	-0,00056
-8	-0,00465	-0,0176	0,105849	0,019496	0,016265	0,007326
-7	-0,03378	-0,04527	0,004388	0,002276	-0,01125	-0,00678
-6	0,007316	-0,00357	-0,03506	-0,00373	0,00467	0,017249
-5	0,005431	0,038909	0,001994	-0,00149	0,012072	0,016757
-4	-0,01339	-0,0033	0,073306	0,004187	-0,01042	0,012498
-3	-0,05256	0,010787	-0,00958	2,8E-05	0,014818	-0,00193
-2	0,000338	0,045374	-0,03792	0,016132	-0,02766	-0,02312
-1	0,011253	-0,03366	0,040249	-0,00898	-0,01867	-0,00038
1	0	0	0	0	0	0
2	-0,02417	-0,01961	-0,03654	-0,00209	-0,006	0,022751
3	-0,03185	0,001629	-0,0193	0,001652	-0,00928	-0,02238
4	-0,03283	0,079682	-0,03102	-0,00327	-0,00798	-0,00149
5	0,032714	-0,05955	0,009932	0,001669	0,030312	-0,00332
6	0,000138	-0,03459	-0,05491	-0,01536	-0,01654	-0,00242
7	-0,00106	0,026428	-0,01333	-0,00286	-0,00404	-0,00611
8	-0,00291	-0,03753	0,011835	0,003231	-0,01631	-0,00111
9	-0,01629	0,008403	0,006768	-0,01926	1	0,007311
10	0,000717	-0,00997	-0,0082	-0,01055	-0,01124	-0,00836

ABNORMAL RETURN						
TANGGAL	BSDE	BTEK	BVIC	CSAP	ENRG	H DFA
-10	0	0	0	0	0	0
-9	-0,02328	0,022723	-0,01401	0,036734	-0,05074	0,087479
-8	0,021434	-0,01411	-0,00215	-0,01196	0,009808	-0,02177
-7	0,017922	-0,0247	-0,01099	-0,01371	0,002715	-0,01642
-6	0,01684	0,000409	0,031634	-0,03123	0,062859	-0,09408
-5	-0,03804	0,0548	0,080316	-0,02552	0,105832	-0,13135
-4	0,04479	-0,03229	0,027843	-0,06014	0,087978	-0,14811
-3	0,026958	-0,02888	-0,03663	0,007748	-0,04438	0,052129
-2	0,034814	-0,05794	-0,05144	-0,0065	-0,04494	0,038438
-1	0,127273	-0,12765	-0,01514	-0,11251	0,097365	-0,20987
1	0	0	0	0	0	0
2	0,020511	-0,00015	0,007336	0,014959	-0,00908	-0,00163
3	-0,02765	-0,01643	-0,01001	-0,01437	-0,01155	0,006529
4	-0,05473	0,007803	-0,01508	-0,00291	0,005224	-0,0076
5	-0,0155	-0,02721	-0,00905	-0,01724	0,021978	0,000815
6	-0,01192	-0,01691	-0,00514	0,014286	0,004981	0,009384
7	0,014678	-0,00374	-0,00012	0,000333	-0,00392	-0,05058
8	0,057631	-0,03357	0,011232	-0,01981	0,005431	0,011947
9	-0,02385	0,009645	-0,01141	-0,00308	-0,02713	-0,00148
10	0,034895	-0,00111	-0,0137	-0,00843	-0,00228	0,001906

ABNORMAL RETURN						
TANGGAL	HMSP	INPC	KBRI	KIJA	MASA	MAYA
-10	0	0	0	0	0	0
-9	-0,13822	0,225703	-0,36393	0,58963	-0,95356	1,543188
-8	0,031573	-0,05334	0,084911	-0,13825	0,223159	-0,36141
-7	0,019138	-0,03556	0,0547	-0,09026	0,14496	-0,23522
-6	0,156943	-0,25103	0,40797	-0,659	1,066967	-1,72596
-5	0,23718	-0,36853	0,605707	-0,97423	1,579942	-2,55418
-4	0,236092	-0,38421	0,620298	-1,0045	1,624801	-2,6293
-3	-0,09651	0,148638	-0,24515	0,393785	-0,63893	1,032718
-2	-0,08338	0,121815	-0,20519	0,327007	-0,5322	0,859205
-1	0,30724	-0,51711	0,824354	-1,34147	2,165822	-3,50729
1	0	0	0	0	0	0
2	-0,10399	-0,01797	-0,00399	-0,01802	-0,00286	-0,0545
3	-0,04655	-0,04442	0,013604	-0,02402	0,000256	0,006219
4	0,106109	0,002826	0,006865	0,004191	-0,00053	0,003027
5	0,026796	0,039948	0,006328	-0,03167	0,025134	0,052912
6	0,006254	-0,00947	-0,04093	-0,03953	-0,0126	-0,04221
7	0,00097	0,015489	0,009768	-0,01415	0,007364	0,025444
8	-0,01546	-0,09125	0,003169	-0,02858	0	0,070086
9	0,016719	-0,00661	-0,00253	0,045048	-0,00665	-0,01226
10	0,000251	-0,0395	-0,00451	0,009247	-0,013	0,004979

ABNORMAL RETURN						
TANGGAL	MDRN	NIPS	NISP	PBRX	PNLF	POOL
-10	0	0	0	0	0	0
-9	0,005739	-0,01732	0,007819	-0,00834	0,003283	0,000557
-8	-0,01481	-0,02985	0,013736	0,008509	0,019186	-0,01027
-7	-0,0481	-0,0278	0,026233	-0,02184	-0,04868	-0,01496
-6	-0,05448	0,00054	0,000915	-0,0507	-0,01456	0,040629
-5	0,083578	-0,00293	-0,00867	0,035105	-0,00355	0,003143
-4	0,058529	-0,01293	-0,01338	-0,00268	-0,00911	-0,02203
-3	-0,02078	0,000835	-0,00114	-0,0124	0,005768	0,010818
-2	-0,01013	0,003051	0,027174	-0,03181	0,001093	-0,05022
-1	-0,03709	-0,01917	-0,01048	0,01292	-0,02507	0,023207
1	0	0	0	0	0	0
2	-0,0163	0,00653	0,022843	-0,02091	1,009901	0,025344
3	-0,00834	0,003322	-0,00378	-0,00933	-0,02941	-0,00018
4	0,046383	-0,00431	0,061145	-0,0065	0,007351	-0,01583
5	0,011771	-0,00143	-0,05928	0,039514	-0,01097	0,024584
6	0,042423	0,017487	-0,01527	-0,00809	0,012406	-0,008
7	-0,04074	-0,01392	0,007637	0	-0,01777	-0,01115
8	-0,03036	9,35E-05	0,027221	0,111421	0,010333	-0,01724
9	0,008734	0,002816	0,005895	0,032495	-0,00026	-0,00524
10	-0,0131	-0,0044	0,008539	-0,00562	-0,0023	-0,00072

ABNORMAL RETURN						
TANGGAL	PWON	SRAJ	SULI	TKIM	UNSP	WEHA
-10	0	0	0	0	0	0
-9	0,012579	1	-0,17102	-0,01333	-0,03114	-0,03059
-8	-0,00026	0,041667	-0,02271	-0,05235	0,010874	0,00851
-7	-0,01641	-0,02942	-0,17167	0,00329	0,010614	-0,01415
-6	0,001269	0,016429	0,356754	-0,0204	-0,02677	0,031937
-5	0,003164	-0,04759	0,097334	0,00783	-0,02547	-0,00087
-4	0,005819	0,010012	-0,04867	0,216323	-0,01152	-0,00458
-3	-0,00878	0,034313	-0,06634	-0,10382	0,013032	0,018056
-2	0,020148	-0,03294	-0,058	-0,01713	-0,0299	0,012202
-1	-0,00916	0,020921	0,106321	-0,00702	0,008812	-0,02784
1	0	0	0	0	0	0
2	-0,00528	0,005819	0,001754	-0,12219	0,004224	0,010618
3	-0,02585	-0,04211	-0,00068	-0,10496	-0,00679	-0,05659
4	-0,03419	0,014544	-0,00104	0,095241	0,042744	-0,0191
5	0,002319	0,010038	-0,00035	-0,01301	-0,03121	-0,00876
6	-0,0136	0,020132	-0,01703	0,053669	-0,03463	-0,00085
7	0,012987	-0,01135	0,001598	-0,01185	-0,00967	0,009738
8	-0,06456	0,006181	-0,01089	-0,02102	-0,01077	-0,04242
9	0,005278	-0,04189	-0,00561	-0,02253	0,006709	0,010279
10	0,03251	-0,02518	0,011029	-0,00197	-0,01629	0,009326

LAMPIRAN 2

Perhitungan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Keluarga 2010 - 2017

VOLUME PERDAGANGAN						
TANGGAL	AKRA	APLI	ARTI	AUTO	BKSL	BRNA
-10	0,005828	0,001763	5,55E-05	0,007594	0,00078	0,061367
-9	0,00441	0,000526	0,000188	0,009038	0,001008	0,051293
-8	0,004277	0,001948	0,001488	0,003214	0,001979	0,005037
-7	0,002818	0,000857	0,000694	0,007042	0,000867	0,028724
-6	0,004974	0,003174	0,000412	0,013856	0,00089	0,006873
-5	0,00267	0,002398	0,000467	0,000983	0,002291	0,00238
-4	0,002853	0,000556	0,002461	0,002351	0,005393	0,008309
-3	0,003367	0,005569	0,001679	0,002309	0,001837	0,003416
-2	0,002329	0,008046	0,000425	0,009913	0,001243	0,04602
-1	0,003169	0,003684	0,001574	0,00173	0,000651	0,027278
1	0,001003	0,001054	0,011182	0,001	0,001672	0,028057
2	0,009186	0,00169	0,013179	0,018926	0,001189	0,015101
3	0,009716	0,0012	0,009935	0,000446	0,002895	0,005423
4	0,008623	0,013193	0,009245	0,004606	0,00148	0,004882
5	0,006987	0,005556	0,002894	0,00355	0,006639	0,018384
6	0,010788	0,002441	0,037198	0,001114	0,001088	0,026371
7	0,009309	0,001972	0,022708	0,004102	0,001547	0,025738
8	0,004414	0,000431	0,007332	0,002114	0,003449	0,024594
9	0,00588	0,000468	0,001446	0,002743	0	0,043407
10	0,009407	0,000792	0,017953	0,000788	0,00094	0,031396

VOLUME PERDAGANGAN						
TANGGAL	BSDE	BTEK	BVIC	CSAP	ENRG	HDFA
-10	0,004568	0,01602	0,017579	0,002751	0,000136	0
-9	0,015054	0,013102	0,020816	0,00264	0,000214	0
-8	0,012388	0,008132	0,00506	0,002528	0,000735	0
-7	0,007944	0,026831	0,023501	0,002688	0,001119	0
-6	0,013068	0,008034	0,04205	0,002639	0,000949	0
-5	0,006671	0,009699	0,148505	0,002581	0,001403	0
-4	0,006133	0,017085	0,161869	0,004124	0,000841	0
-3	0,011723	0,013463	0,102078	0,00274	0,001428	0
-2	0,003277	0,00277	0,04591	0,002737	0,000393	0
-1	0,022102	0,005654	0,03886	0,003024	0,00042	0
1	0,000858	0,006013	0	0,004437	0,000633	0
2	0,001288	0,006111	0,053731	0,004619	0,000975	0
3	0,001204	0,004914	0,058444	0,007875	0,000679	0
4	0,002433	0,004818	0,063743	0,007351	0,00057	0
5	0,000935	0,000807	0,012418	0,006919	0,000688	0
6	0,001451	0,001792	0,022361	0,006452	0,000491	0
7	0,000322	0,005622	0,034548	0,00373	0,000382	0
8	0,003735	0,031293	0,011423	0,002859	0,000476	0
9	0,001207	0,016824	0,014254	0,001875	0,000722	0
10	0,000986	7,99E-05	0,02358	0,002205	0,000302	0

VOLUME PERDAGANGAN						
TANGGAL	HMSP	INPC	KBRI	KIJA	MASA	MAYA
-10	0,008213	0,000357	0,000802	0,008148	0,001015	0
-9	0,020875	0,000342	0,000629	0,010601	0,000385	0
-8	0,00308	0,000183	0,000877	0,017313	0,001093	0
-7	0,019734	0,001423	0,000631	0,049436	0,001361	5,95E-05
-6	0,00154	0,002174	0,000874	0,014054	0,000236	0,00213
-5	0,003308	0,000654	0,000888	0,025174	0,000444	0,00059
-4	0,029773	0,000589	0,000468	0,007521	0,00044	0,008988
-3	0,297725	0,000844	0,000817	0,021859	0,003134	0,008674
-2	0,115363	0,000318	0,001147	0,019149	0,000486	0,009698
-1	0,354577	0,000342	0,00287	0,01131	0,000693	0,009593
1	0,002686	0,001931	0,011441	0,002136	3,29E-05	0,004188
2	0,01073	0,001363	0,00227	0,005576	0,002406	0,002659
3	0,021315	0,002836	0,002138	0,003642	0,000217	9,24E-06
4	0,015535	0,001309	0,003357	0,00508	0,000402	0
5	0,01013	0,002079	0,003655	0,009502	0,000505	0,002724
6	0,010709	0,002035	0,001708	0,012888	0,000734	9,24E-05
7	0,008208	0,00053	0,001289	0,004127	0,001571	0,000357
8	0,006998	0,003167	0,000739	0,003762	0,000479	0,00104
9	0,01363	0,00143	0,00403	0,010227	0	1,85E-06
10	0,006015	0,003384	0,001109	0,006474	0,000287	4,62E-05

VOLUME PERDAGANGAN						
TANGGAL	MDRN	NIPS	NISP	PBRX	PNLF	POOL
-10	5,26E-05	0,001347	8,8E-06	0,011164	0,003448	0,00542
-9	0,00014	0,000466	0,000189	0,027919	0,013248	0,007899
-8	0,000215	0,001447	0,000189	0,009067	0,011883	0,019054
-7	0,00088	0,000693	4,4E-06	0,016637	0,026676	0,01115
-6	0,000929	0,001721	0,000158	0,018244	0,009708	0,041405
-5	0,001466	0,000266	0,00346	0,002178	0,015125	0,03338
-4	0,000717	0,000375	0,036279	0,014268	0,011713	0,015935
-3	0,000174	0,00044	0,021395	0,060876	0,002552	0,00281
-2	0,000218	0,000193	0,004556	0,089808	0,00278	0,001487
-1	6,83E-05	0,000507	6,6E-07	0,028257	0,003806	0,012798
1	0,004408	0,001281	0,000608	0,000437	0,002596	0,003042
2	0,000932	0,002257	0,011146	0,000241	0,005014	0,003238
3	0,000551	0,002035	0,000453	0,00105	0,002252	0,001833
4	0,003463	0,000185	0,000379	0,000301	0,002984	0,001637
5	0,001856	0,003038	6,16E-05	0,001252	0,001406	0,007283
6	0,002932	0,001855	2,64E-05	0,001722	0,004531	0,001101
7	0,001688	0,00058	2,64E-05	6,92E-05	0	0,003513
8	0,00128	0,001721	8,8E-06	0,006081	0,001304	0,002771
9	0,000211	0,000407	2,64E-05	0,003842	0,002101	0,002156
10	0,001057	0,000126	2,64E-07	0,002887	0,002412	0,013921

VOLUME PERDAGANGAN						
TANGGAL	PWON	SRAJ	SULI	TKIM	UNSP	WEHA
-10	0	0,010133	0,006069	8,33E-05	0,009004	0,003008
-9	0,002444	0	0,020702	0,003173	0,010945	0,002649
-8	0,002176	4,21E-05	0,009489	0,004676	0,010952	0,003163
-7	0,004373	2,47E-05	0,037367	0,000127	0,01143	0,001541
-6	0,002153	0,000206	0,117293	0,001528	0,028578	0,002997
-5	0,003229	0,00637	0,17979	0,000539	0,036359	0,003203
-4	0,000772	0,181997	0,044078	0,023296	0,009691	0,002328
-3	0,002745	0,197293	0,022648	0,010062	0,041649	0,000161
-2	0,004672	0,002565	0,016955	0,005162	0,020722	0,001318
-1	0,001186	0,025005	0,075976	0,002886	0,015564	0,000207
1	0,002544	1,92E-05	0,0037	1,58E-05	0,019904	0,001776
2	0,004196	0,000431	0,00203	0,001973	0,007308	0,000327
3	0,002238	0,000258	0,033698	0,003388	0,014457	0,003708
4	0,001612	0,001059	0,026589	0,009781	0,027807	0,00031
5	0,002818	2,75E-05	0,030875	0,004337	0,02914	0,000203
6	0,001191	0,000477	0,006833	0,009042	0,021418	0,000689
7	0,000697	9,89E-05	0,00362	0,003266	0,02491	0,001111
8	0,005965	2,47E-05	0,002195	0,002369	0,006746	0,001634
9	0,001361	0,000831	0,011554	0,001591	0,002881	0,001174
10	0,003845	0,00304	0,010439	0,000495	0,026859	0,001108

LAMPIRAN 3

Perhitungan Rata – Rata *Abnormal Return* Perusahaan Keluarga 2010 – 2017

KODE	Sebelum	Setelah
AKRA.JK	-0,06917	-0,07554
APLI.JK	-0,04787	-0,04511
ARTL.JK	0,143955	-0,13474
AUTO.JK	0,007148	-0,04683
BKSL.JK	-0,02917	0,958923
BRNA.JK	0,021059	-0,01511
BSDE.JK	0,228704	-0,00595
BTEK.JK	-0,16361	-0,08167
BVIC.JK	0,009424	-0,04595
CSAP.JK	-0,04436	-0,03627
ENRG.JK	0,012923	-0,01635
HDFA.JK	-0,05943	-0,03072
HMSP.JK	0,144863	-0,00889
INPC.JK	0,023327	-0,15096
KBRI.JK	0,027768	-0,01222
KIJA.JK	0,192408	-0,09748
MASA.JK	-0,01402	-0,00289
MAYA.JK	0,076326	0,05369
MDRN.JK	-0,03754	0,000459
NIPS.JK	-0,10558	0,006197
NISP.JK	0,042205	0,054949
PBRX.JK	-0,07125	0,132981
PNLF.JK	-0,07164	0,97928
POOL.JK	-0,01912	-0,00844
PWON.JK	0,008372	-0,09038
SRAJ.JK	1,013387	-0,06382
SULI.JK	0,021993	-0,02122
TKIM.JK	0,013401	-0,14861
UNSP.JK	-0,08146	-0,05567
WEHA.JK	-0,00733	-0,08775

LAMPIRAN 4

Perhitungan Standar Deviasi (Volatilitas Harga Saham) Perusahaan Keluarga 2010 – 2017

KODE	Sebelum	Setelah
AKRA.JK	0,021195	0,027941
APLI.JK	0,045637	0,040785
ARTI.JK	0,048624	0,022421
AUTO.JK	0,011098	0,003623
BKSL.JK	0,014515	0,014928
BRNA.JK	0,008138	0,012832
BSDE.JK	0,040568	0,028857
BTEK.JK	0,04661	0,014098
BVIC.JK	0,038996	0,010868
CSAP.JK	0,006454	0,012008
ENRG.JK	0,014203	0,006651
HDFA.JK	0,024222	0,02153
HMSP.JK	0,040021	0,048697
INPC.JK	0,058742	0,037302
KBRI.JK	0,017744	0,017046
KIJA.JK	0,078803	0,032881
MASA.JK	0,004738	0,01288
MAYA.JK	0,060954	0,036396
MDRN.JK	0,040021	0,025431
NIPS.JK	0,058742	0,012143
NISP.JK	0,011057	0,026594
PBRX.JK	0,026204	0,039914
PNLF.JK	0,020966	0,013516
POOL.JK	0,027058	0,015522
PWON.JK	0,0114	0,031213
SRAJ.JK	0,029365	0,019311
SULI.JK	0,149093	0,012414
TKIM.JK	0,080882	0,068183
UNSP.JK	0,022067	0,017627
WEHA.JK	0,009751	0,018774

LAMPIRAN 5

Perhitungan Rata – Rata Volume Perdagangan Saham Perusahaan Keluarga 2010 – 2017

KODE	Sebelum	Setelah
AKRA.JK	0,001223151	0,002510405
APLI.JK	0,0009507	0,000959911
ARTI.JK	0,000314748	0,004435714
AUTO.JK	0,00193434	0,001313005
BKSL.JK	0,000564648	0,000696646
BRNA.JK	0,008023232	0,007445071
BSDE.JK	0,000343089	0,000480653
BTEK.JK	0,00402632	0,002609109
BVIC.JK	0,020207576	0,009816708
CSAP.JK	0,000948423	0,001610697
ENRG.JK	0,000254612	0,000197253
HDFA.JK	0	0
HMSP.JK	0,000284729	0,003531803
INPC.JK	0,00024085	0,000668818
KBRI.JK	0,00033344	0,00105791
KIJA.JK	0,006152169	0,002113769
MASA.JK	0,000309563	0,000221105
MAYA.JK	0,001324421	0,000370585
MDRN.JK	0,00016198	0,000612606
NIPS.JK	0,000248498	0,000449504
NISP.JK	0,002208032	0,00042453
PBRX.JK	0,009280628	0,000596013
PNLF.JK	0,003364605	0,000820029
POOL.JK	0,005044559	0,00134986
PWON.JK	0,000791712	0,000882286
SRAJ.JK	0,014121181	0,000208895
SULI.JK	0,017678935	0,004384441
TKIM.JK	0,001717714	0,001208548
UNSP.JK	0,006496469	0,006047664
WEHA.JK	0,000685829	0,000401382

LAMPIRAN 6

Hasil Statistika Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
<i>Abnormal Return</i> Sebelum <i>Right Issue</i>	30	,038857	,2028514	-,1636	1,0134
<i>Abnormal Return</i> Setelah <i>Right Issue</i>	30	,030131	,2621363	-,1510	,9793

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Standar Deviasi Sebelum <i>Right Issue</i>	30	,0036	,0682	,023413	,0139714
Standar Deviasi Setelah <i>Right Issue</i>	30	,0047	,1491	,035596	,0300267

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Volume Perdagangan Sebelum <i>Right Issue</i>	30	,003641	,0053332	,0000	,0202
Volume Perdagangan Sebelum <i>Right Issue</i>	30	,001914	,0023577	,0000	,0098

LAMPIRAN 7

Hasil Uji Normalitas

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
<i>Abnormal Return Sebelum Right Issue</i>	,293	30	,000	,555	30	,000
<i>Abnormal Return Setelah Right Issue</i>	,370	30	,000	,485	30	,000

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Standar Deviasi Sebelum <i>Right Issue</i>	,152	30	,075	,813	30	,000
Standar Deviasi Setelah <i>Right Issue</i>	,149	30	,088	,899	30	,008

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Volume Perdagangan Sebelum <i>Right Issue</i>	,273	30	,000	,692	30	,000
Volume Perdagangan Setelah <i>Right Issue</i>	,261	30	,000	,730	30	,000

LAMPIRAN 8

Hasil Uji Hipotesis Pertama

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
<i>Abnormal Return</i> Sebelum	Negative Ranks	17 ^a	17,53	298,00
<i>Right Issue</i>	Positive Ranks	13 ^b	12,85	167,00
<i>Abnormal Return</i> Setelah	Ties	0 ^c		
<i>Right Issue</i>	Total	30		

- a. Sd Setelah RI < Sd Sebelum RI
- b. Sd Setelah RI > Sd Sebelum RI
- c. Sd Setelah RI = Sd Sebelum RI

	Ar Sesudah RI - Ar Sebelum RI
Z	-1,347 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,178

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on positive ranks.

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	<i>Abnormal Return</i> Sebelum <i>Right Issue</i>	,038857	30	,2028514	,0370354
	<i>Abnormal Return</i> Setelah <i>Right Issue</i>	,030131	30	,2621363	,0478593

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	<i>Abnormal Return Sebelum Right Issue</i>	30	-,143	,449
	<i>Abnormal Return Setelah Right Issue</i>			

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 <i>Abnormal Return Sebelum Right Issue</i> <i>Abnormal Return Setelah Right Issue</i>	,0087262	,3537284	,0645817	-,1233582	,1408106	,135	29	,893

LAMPIRAN 9

Hasil Uji Hipotesis Kedua

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sd Setelah RI - Sd Sebelum RI	Negative Ranks	20 ^a	17,15	343,00
	Positive Ranks	10 ^b	12,20	122,00
	Ties	0 ^c		
	Total	30		

a. Sd Setelah RI < Sd Sebelum RI

b. Sd Setelah RI > Sd Sebelum RI

c. Sd Setelah RI = Sd Sebelum RI

	Sd Setelah RI - Sd Sebelum RI
Z	-2,273 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,023

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sd Sebelum RI	,035596	30	,0300267	,0054821
	Sd Setelah RI	,023413	30	,0139714	,0025508

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	Sd Sebelum RI & Sd Setelah RI	30	,312	,093

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 Sd Sebelum RI - Sd Setelah RI	,0121827	,0288961	,0052757	,0013927	,0229727	2,309	29	,028

LAMPIRAN 10

Hasil Uji Hipotesis Ketiga

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA Setelah RI - TVA Sebelum RI	Negative Ranks	17 ^a	17,41	296,00
	Positive Ranks	12 ^b	11,58	139,00
	Ties	1 ^c		
	Total	30		

Test Statistics^a

	TVA Setelah RI - TVA Sebelum RI
Z	-1,697 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	,090

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA Sebelum RI	,003641	30	,0053332	,0009737
	TVA Setelah RI	,001914	30	,0023577	,0004304

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVA Sebelum RI & TVA Setelah RI	30	,613	,000

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 RI - TVA Setelah RI	,0017270	,0043097	,0007868	,0001178	,0033363	2,195	29	,036