

REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA RIGHT ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA

Steven Christianto ¹

Ida Bagus Anom Purbawangsa ²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: liem.steven17@gmail.com

ABSTRAK

Right issue adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada investor saat ini untuk memberi mereka hak untuk memesan dulu. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar pada peristiwa *right issue* yang diukur dengan *abnormal return*, dan *trading volume activity*. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 52 perusahaan yang melakukan aksi korporasi *right issue* pada tahun 2018 dan 2019 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan dengan cara melakukan pengamatan dan mencatat data dari laporan-laporan dan arsip-arsip dari beberapa sumber dengan teknik analisis data yaitu uji normalitas dan pengujian hipotesis dengan menggunakan alat uji non parametrik *wilcoxon signed rank test*. Berdasarkan analisis data yang dilakukan pada penelitian mendapatkan hasil bahwa pengumuman *right issue* berdampak signifikan terhadap *abnormal return*. Pengumuman *right issue* juga memiliki pengaruh signifikan terhadap *trading volume activity*.

Kata kunci: *Right Issue, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

ABSTRACT

A rights issue is a limited public offering activity to current investors to give preemptive rights. The purpose of this study is to determine the market reaction to the rights issue as measured by abnormal returns and trading volume activity using. 52 companies used as sample that carried out corporate rights issues in 2018-2019 listed on the Indonesia Stock Exchange usingt with purposive sampling. Data collection was done by observing and recording data from reports and archives from several sources, analyzed using normality test and hypothesis testing using the non-parametric Wilcoxon signed rank test tool. The results show that the announcement of the rights issue has a significant impact on abnormal returns. Rights issue announcements also have a significant effect on trading volume activity.

Keywords: *Right Issue, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

PENDAHULUAN

Keuntungan bagi investor dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang telah diperkirakan dapat memberikan keuntungan. Investasi juga dapat didefinisikan sebagai rangkaian aktivitas yang direncanakan, yang di dalamnya menggunakan sumber – sumber seperti uang dan tenaga kerja yang bertujuan memperoleh hasil atau manfaat di masa depan. Investor adalah individu atau lembaga yang melakukan pembelian saham atau surat berharga lainnya di pasar modal. Tujuan investor berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang atas investasi yang mereka lakukan sekarang. Keuntungan yang diperoleh investor dapat terdiri dari berbagai macam bentuk sesuai dengan jenis investasi yang dipilih. Investasi terdiri dari dua kelompok, yaitu investasi pada aset riil seperti tanah, bangunan, mesin, pendirian pabrik dan investasi aset finansial seperti saham dan obligasi. Investor yang berinvestasi pada aset finansial dapat menginvestasikan dana yang dimiliki di pasar modal (Suhadak *et al.*, 2019).

Pasar modal adalah tempat diperjualbelikannya instrumen jangka panjang seperti surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan atau institusi lainnya (pemerintah) untuk melakukan investasi. Pasar modal merupakan aktivitas yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar modal memiliki peranan yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang terorganisasi memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa dari *underwriter*. Pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya dengan harapan memperoleh keuntungan, sedangkan bagi pihak yang membutuhkan dana dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh dana tanpa harus menunggu dana operasi dari perusahaan.

Banyak perusahaan yang memutuskan untuk *go public* atau mencatatkan sahamnya di pasar modal. Perusahaan yang sahamnya tercatat di dalam pasar modal akan memperoleh kesempatan mendapatkan dana melalui penjualan saham kepada publik. Cara yang dapat digunakan untuk bisa menjual saham kepada publik adalah dengan IPO (*initial public offering*). Perusahaan yang menjual sekuritas untuk pertama kalinya disebut dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum. Jika perusahaan tersebut masih memerlukan tambahan modal maka dapat melakukan penawaran saham kembali atau yang sering disebut dengan *right issue* (Isiker & Tas, 2021).

Right issue adalah hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) yang merupakan penawaran umum saham terbatas. Dalam *right issue*, investor memiliki hak untuk membeli saham tersebut sebelum dijual ke pasar sekunder, dengan tujuan memberikan kesempatan kepada investor untuk mempertahankan persentase kepemilikan sahamnya di perusahaan tersebut. *Right issue* digunakan terutama oleh perusahaan-perusahaan kecil yang sahamnya milik sendiri atau milik publik dan tidak aktif diperdagangkan. Pemilik saham harus melakukan penyesuaian harga dengan menambahkan nilai saham lamanya dengan nilai saham baru, dan kemudian dibagi dengan total jumlah saham. Harga penyesuaian akan menunjukkan harga pasar yang terdiluasi. Itulah sebabnya mengapa *right issue* terlebih dahulu ditawarkan kepada investor lama (Nafisah, 2018). Ketika ada penawaran terbatas

ini, investor saat ini memiliki tiga opsi untuk menghormati hak mereka. Tiga opsi tersebut, terdiri dari (1) pemegang hak dapat membeli saham baru sesuai dengan hak yang ditawarkan, (2) pemegang hak dapat memilih untuk tidak membeli saham baru yang ditawarkan, tetapi dapat menjualnya dengan nilai hak, dan (3) pemegang hak tidak membeli atau menjual saham baru yang ditawarkan. Sebelum melakukan penawaran umum terbatas ini, perusahaan membuat pengumuman pelaksanaan *right issue* dan pengumuman ini dapat mempengaruhi keputusan investor (Kendirdi & Emali, 2016)

Temuan dari Aryasa & Suaryana (2017) memaparkan bahwa terdapat beberapa alasan perusahaan melakukan *right issue* diantaranya ingin melakukan investasi, memperkuat permodalan, membayar hutang, bahkan karena *right issue* dapat dijadikan alternatif ketika tingkat suku bunga tinggi. Namun, manfaat *right issue* untuk para investor adalah untuk menjaga kepemilikan investor terdahulu, sehingga tetap dapat mengendalikan perusahaan.

Tabel 1.
Nilai Kapitalisasi *Right Issue* 2015-2019

Tahun	Nilai (Rp)	Perubahan (%)
2015	410,845,783,009	
2016	303,771,500,742	-26%
2017	310,711,098,198	2,30%
2018	335,335,515,540	7,90%
2019	749,629,884,719	123,50%

Sumber: Data Diolah, 2020

Tabel 1 menunjukkan tren kenaikan nilai kapitalisasi perusahaan yang melakukan *right issue* periode 2015 – 2019. Pada tahun 2016 terjadi penurunan nilai kapitalisasi *right issue* sebesar 26%, Namun tren kenaikan didapati pada periode 2017 hingga 2019. Pada tahun 2017 terdapat kenaikan sebesar 2,3%. Pada tahun 2018 terdapat peningkatan sebesar 7,9% dibandingkan tahun 2017 atau sebesar Rp. 335,334,515,540 dan pada tahun 2019 peningkatan drastis terjadi yakni meningkat sebesar 123,5% dengan kapitalisasi sebesar Rp. 749,629,884,719. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan masih memilih pasar modal sebagai alternatif pendanaan yang lebih menarik dibandingkan dengan memperoleh pendanaan melalui perbankan. Berkaitan dengan reaksi pasar terhadap *right issue* bahwa ini adalah *corporate action* yang sangat menarik bagi investor dan tentunya layak diteliti lebih mendalam mengenai reaksi investor terhadap *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan.

Pada perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan bila pasar modal dalam keadaan efisien. Pasar yang efisien adalah pasar dengan kondisi semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa laporan laba perusahaan, pembagian dividen, *stock split*, laporan analisis pasar modal, dan lain sebagainya. Terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar, ketiga bentuk efisien pasar yang dimaksud adalah (1) efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), (2) efisiensi pasar bentuk setengah kuat

(*semi strong form*) , dan efisiensi bentuk kuat (*strong form*) (Rossi & Gunardi, 2018)

Informasi mengenai *right issue* di Bursa Efek Indonesia dapat digunakan sebagai salah satu penilai efisiensi pasar. Perubahan harga saham yang menggambarkan adanya reaksi pasar terhadap peristiwa *corporate action* dapat mengakibatkan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal. Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi

Peristiwa *right issue* merupakan salah satu jenis informasi *corporate action* yang dipublikasikan oleh perusahaan. Melalui peristiwa *right issue* perusahaan dapat melihat reaksi pasar. *Signaling theory* menjelaskan ketika suatu informasi dianggap sebagai *good news*, maka investor akan bereaksi positif terhadap berita tersebut yang ditunjukkan dengan aksi pembelian saham oleh investor, demikian sebaliknya. Putri *et al.* (2018) menemukan bahwa semakin besar nilai dari *return* saham menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan kepercayaan masyarakat yang semakin tinggi kepada perusahaan tersebut. Namun, pada periode sesudah peristiwa *right issue*, terdapat penurunan terhadap *return* saham. Penurunan ini terjadi karena prediksi yang dilakukan investor kurang tepat, sehingga terjadi penjualan saham yang dilakukan oleh investor. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*.

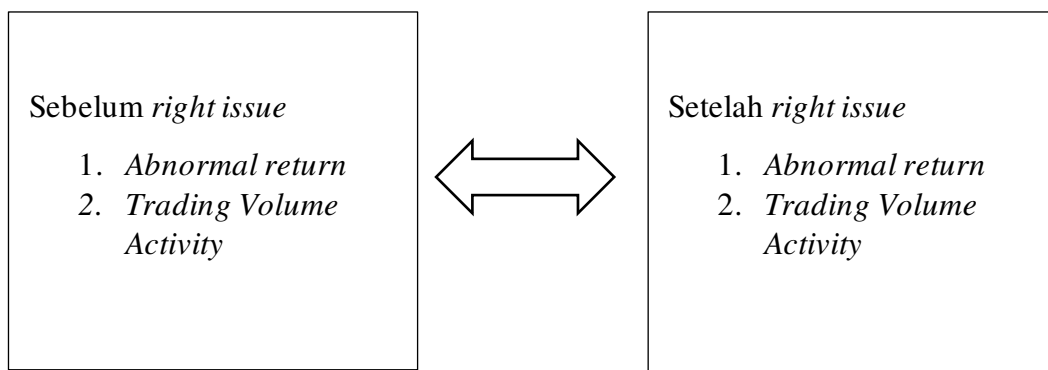
Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *corporate action*, dan lain sebagainya. Beberapa penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa *right issue* memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pasar bereaksi, tetapi dalam beberapa penelitian lain mendapatkan hasil yang berbeda. Ridho *et al.* (2017) menyatakan bahwa peristiwa *right issue* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Penelitian ini didukung oleh temuan Khoso *et al.* (2016) bahwa terdapat reaksi positif signifikan terhadap peristiwa *right issue* dan faktor eksternal tersebut memengaruhi reaksi pasar.

Chhatwal & Lamba (2018) juga menemukan bahwa terdapat reaksi yang signifikan dari harga saham di pasar saat peristiwa *right issue*. Temuan lainnya yang mendukung bahwa terdapat reaksi pasar terhadap *right issue* adalah hasil penelitian dari Umesh *et al.* (2016). Hasil ini mengungkapkan bahwa terdapat *average abnormal return* yang positif pada saat peristiwa *right issue* yang menunjukkan terdapatnya reaksi pasar. Akan tetapi, terdapat pula temuan yang menjelaskan bahwa peristiwa *right issue* tidak memiliki informasi yang membuat pasar bereaksi. Wibawa & Suryantini (2019), Santo & Rahyuda (2019), dan Firstiany & Wirama (2019) yang menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*.

Reaksi pasar ini juga dapat digambarkan dari berubahnya volume perdagangan. Volume perdagangan saham atau *trading volume activity* adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham sebuah perusahaan yang beredar dalam periode tertentu

(Agustin *et al.*, 2017). Volume perdagangan dianggap penting karena volume berkaitan erat dengan *return* dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Faktor harga dan volume memang berperan dalam menjelaskan beberapa pola pengembalian. Berkaitan dengan hal tersebut, maka volume perdagangan dapat dijadikan sebagai salah satu indikator penting yang mencerminkan reaksi pasar terhadap *right issue*. Ariani *et al.* (2016) menemukan bahwa jika terdapat perubahan volume perdagangan saham maka peristiwa *right issue* mengandung informasi. Sebaliknya, jika tidak terdapat perubahan volume perdagangan saham maka peristiwa tersebut tidak mengandung informasi. Penelitian Ridho *et al.* (2017), Ariani *et al.* (2016) dan Wibawa & Suryantini (2019), menyatakan terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*. Sedangkan penelitian Rahma & Putri (2017), dan Rohit *et al.* (2016) memperoleh hasil bahwa peristiwa *right issue* tidak berpengaruh signifikan terhadap *trading volume activity*.

Penelitian ini adalah analisis reaksi investor sebelum dan sesudah *right issue* di BEI tahun 2018 dan 2019. Variabel yang diamati adalah *abnormal return* serta volume perdagangan periode 2018–2019. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar sebelum dan sesudah *right issue*. Kerangka konseptual ini menjelaskan *abnormal return*, serta *trading volume activity* sebelum dan sesudah *right issue*. Tujuannya adalah untuk melihat apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas mencapai harga keseimbangan baru yang diakibatkan adanya informasi yang masuk ke pasar. Semakin cepat informasi baru yang diberikan terlihat pada harga sekuritasnya, maka dapat dikatakan semakin efisien pasar modal. Pasar modal efisien adalah pasar modal dimana terdapat hubungan antara harga-harga sekuritas yang diperdagangkan dengan informasi yang tersedia, dalam hal ini informasi yang tersedia bisa meliputi informasi masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar serta dapat mempengaruhi perubahan harga (Sabbaghi & Sabbaghi, 2018). Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian sekuritas menuju harga

keseimbangan baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sepenuhnya menilai dampak dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar didasarkan pada ketersediaan informasi harga atau nilai dari sekuritas, semua informasi tersebut dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus. Pengujian efisiensi pasar dengan metode pasar bentuk kuat tidak disarankan pada pasar yang masih berkembang (Abaidoo, 2021), sehingga Bursa Efek Indonesia mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan perusahaan.

Konsep efisiensi pasar modal hingga sekarang masih sering menjadi sebuah perdebatan yang menarik dan terus ditelusuri di bidang keuangan. Hal tersebut dikarenakan adanya beberapa hasil penelitian yang di satu sisi memberikan bukti-bukti empiris pendukung kebenaran konsep pasar efisien, tetapi di sisi lain juga ada penelitian yang menemukan penyimpangan terhadap konsep pasar efisien. Penyimpangan tersebut menunjukkan bahwa investor bisa meraih keuntungan dalam melakukan transaksi jual beli saham dengan menggunakan pertimbangan berdasarkan data masa lalu dengan tujuan memprediksi harga saham. Penyimpangan-penyimpangan tersebut selanjutnya disebut sebagai anomali pasar. Anomali pasar adalah teknik dan strategi yang tampaknya berlawanan dengan konsep pasar efisien (Han *et al.*, 2020). Kaitannya dengan penelitian ini adalah untuk menilai reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*, apakah pasar bereaksi dengan peristiwa tersebut. Variabel yang digunakan untuk menguji adalah *abnormal return* serta *trading volume activity*.

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Mudalige *et al.*, 2016). Volume perdagangan saham adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap kejadian atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Jumlah saham yang diperdagangkan dicerminkan dari banyaknya investor yang melakukan interaksi dengan pasar, investor akan melakukan kegiatan jual beli karena adanya informasi baik yang bersifat negatif atau positif dan akan mengambil keputusan dengan melihat potensi tingkat pengembalian yang akan mereka dapatkan. Perubahan volume perdagangan diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham yang diukur dengan *trading volume activity*. *Trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pemecahan saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya pemecahan saham terhadap volume perdagangan saham (Lee & Park, 2021).

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham,

semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham

Pembelian aset finansial, keuntungan atau kerugian dari investasi ini disebut *Return*. Total *return* atas investasi terdiri dari dua komponen, yakni *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan presentasi penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. *Actual return (return realisasi)* merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Actual return* memiliki arti penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur dari kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi untuk mengukur risiko dimasa mendatang.

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh Investor di masa mendatang. *Mean Ajusted Model* menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *actual return*. Pada model ini, *return* ekspektasi suatu saham pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *actual return* saham tersebut dengan lamanya periode estimasi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi *return*. Kemudian menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela. Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik dalam mengestimasi *return* suatu saham adalah *return index* pasar pada saat itu. Menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena *return* saham yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *abnormal return* didapat dari selisih *return* realisasi (*actual return*) yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* berguna untuk melihat seberapa besar pengaruh suatu peristiwa (*event*) terhadap harga suatu saham.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal, karena dengan adanya informasi dari perusahaan akan menimbulkan reaksi bagi pasar yang akan membentuk kondisi efisiensi pasar tersebut. Ketika pasar bereaksi pada waktu peristiwa, hal ini bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi pengumuman tersebut, akan tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui pengumuman.

Berita baik akan direspon positif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang positif dan berita negatif akan direspon negatif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif. Sebagai implikasinya, pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan memengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham (Kurniawan & Yasha, 2016)

Right issue merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada investor saat ini (*existing share holder*) dengan kata lain investor memiliki hak *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu, atas saham–saham baru tersebut (Endriani, 2015). *Right issue* atau hak memesan efek terlebih dahulu adalah salah satu pendanaan yang dilakukan perusahaan dengan cara menawarkan saham baru kepada investor lama dengan tingkat harga tertentu dengan harga di bawah pasar tetapi investor dapat menjualnya jika mereka tidak ingin membelinya (Runtung & Yadnya, 2018). Untuk mendapatkan saham tersebut investor harus melaksanakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan, karena sifatnya hak dan bukan merupakan kewajiban maka jika investor tidak ingin melaksanakan haknya sehingga ia dapat menjual haknya tersebut

Kurniawan & Yasha (2016) menyatakan bahwa kebijakan *right issue* atau penawaran saham terbatas merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Penambahan jumlah saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada investor lama dengan jangka waktu tertentu, sehingga kebutuhan akan tambahan dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri, tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi investor lama. Investor lama juga dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dan mencegah penurunan nilai.

Manajemen suatu perusahaan memiliki informasi yang akurat mengenai perusahaan, saat manajemen menyampaikan informasi itu ke publik maka informasi tersebut akan menyebabkan pasar bereaksi karena informasi tersebut merupakan suatu sinyal. Berita baik akan direspon positif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang positif. Begitu juga dengan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ridho *et al.* (2017) menyatakan bahwa peristiwa *right issue* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Temuan Khoso *et al.* (2016) menyatakan terdapat *abnormal return* positif terhadap peristiwa *right issue*. Chhatwal & Lamba (2018) juga menemukan bahwa terdapat *abnormal return* signifikan dari harga saham di pasar saat peristiwa *right issue*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah

H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*

Saham dengan frekuensi perdagangan yang besar dapat dipengaruhi transaksi saham yang sangat aktif, hal ini dikarenakan banyaknya minat investor. Frekuensi transaksi perdagangan meningkat ditandai dengan permintaan yang tinggi maka harga saham akan naik sehingga *return* saham juga akan meningkat. Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal. Volume perdagangan merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Hasil penelitian Ridho *et al.* (2017), Ariani *et al.* (2016) dan Wibawa & Suryantini (2019), menyatakan terdapat perbedaan *trading volume*

activity yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis penelitian yang dirumuskan adalah

H₂: Terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian yang termasuk dalam kategori *event study* atau studi peristiwa. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa dalam bentuk setengah kuat. Pada penelitian ini analisis *abnormal return* menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*, yaitu untuk melihat perbedaan *abnormal return* yang terjadi pada sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*, dengan melakukan pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *right issue*. Saat hasil analisis uji *wilcoxon signed rank test* menunjukkan adanya perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*, dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa *right issue*. Sebaliknya apabila tidak terdapat perbedaan yang signifikan berarti pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa *right issue*.

Pengujian pertama menggunakan sampel keseluruhan. Pengujian kedua menggunakan pengelompokan sampel berdasarkan volume perdagangan yang menggunakan perbandingan tingkat kenaikan jumlah lembar saham yang diperdagangkan perusahaan tahun sebelum dengan tahun saat melakukan *right issue*. Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses pada website *indonesian stock exchange*, *yahoo finance*, dan Kustodian Sentral Efek Indonesia. Data yang digunakan meliputi perusahaan yang melakukan *right issue*, tanggal peristiwa *right issue*, dan harga penutupan saham harian untuk periode 2018 dan 2019.

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan *corporate action* berupa *right issue* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 dan 2019. Untuk mengetahui *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*, studi peristiwa digunakan dalam penelitian ini sebagai teknik analisis data. Penelitian ini mengidentifikasi variabel antara lain *abnormal return* dan *trading volume activity*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi pada perusahaan yang melakukan *right issue* di BEI periode 2018-2019.

Return realisasi yaitu hasil keuntungan yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* realisasi dapat dihitung dengan rumus seperti berikut ini

$$R_{it} = \frac{P_{t-P_{t-1}}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : *Return* saham pada hari ke-t

P_t : Harga saham saat ini

P_{t-1} : Harga saham satu hari sebelumnya

Return market dapat diperoleh dengan menggunakan persamaan berikut ini:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Keterangan:

R_{mt} : *Return market* pada hari ke-t

IHS_{G_t} : IHSG harian saat ini

$IHS_{G_{t-1}}$: IHSG harian satu hari sebelumnya

Return ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Dalam penelitian ini, *return* ekspektasi dihitung menggunakan metode *market model* karena model ini mempunyai kemampuan mendeteksi *abnormal return* yang lebih baik dibandingkan dengan model yang lainnya. *Market model* memiliki potensi untuk menghasilkan tes statistik yang lebih sederhana. Dengan menggunakan model ini akan dapat diperoleh model *Return* ekspektasi yang mencerminkan karakteristik setiap sekuritas. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan rumus berikut ini.

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj} + \delta_{i,j}$$

Keterangan:

R_{ij} : *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i : *Intercept* untuk sekuritas ke-i

β_j : Koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} : *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

δ_{ij} : Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Abnormal return dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut.

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

Keterangan:

AR_{it} : *Abnormal return* saham I pada perioda peristiwa ke-t

R_{it} : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham I untuk peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: *Return* ekspektasi saham I untuk perioda peristiwa ke-t

Menghitung rata-rata *Abnormal Return*

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

AAR_{nt} : Rata-rata *Abnormal Return* saham pada hari t

n : Sampel

AR_{it} : *Abnormal Return*

Menghitung standar kesalahan estimasi

$$S = \frac{\sqrt{\sum(R_i - R)^2}}{T1 - 2}$$

Keterangan:

S : Standar kesalahan estimasi

R : Rata-rata *return* saham I pada periode t

R_i: *Return* saham ke I untuk hari ke t selama periode estimasi

T1: Jumlah di periode estimasi

Menghitung signifikansi *abnormal return* dengan pengujian statistik *t-test*

$$t = \frac{A1}{S}$$

Keterangan:

S : Standar kesalahan estimasi

A1 : Rata-rata *Abnormal Return* harian

Trading Volume Activity atau volume perdagangan merupakan aktivitas perdagangan perusahaan. Penelitian ini menggunakan volume perdagangan untuk mengukur besarnya likuiditas perusahaan yang melakukan *right issue* di BEI periode 2018-2019. Data mengenai volume transaksi dan jumlah saham perusahaan yang beredar adalah volume transaksi harian selama 5 hari sebelum peristiwa *right issue* dan 5 hari sesudah peristiwa *right issue*

Trading Volume Activity (TVA) dapat dihitung dengan rumus berikut.

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Saham perusahaan i yang beredar pada waktu t}}$$

Keterangan:

TVA : *Trading Volume Activity* i pada waktu t

i : Nama perusahaan

t : Waktu tertentu

Menghitung rata-rata volume perdagangan saham

$$\text{Rata - Rata TVA} = \frac{\sum_{i=1}^{ik} TVA_i}{n}$$

Keterangan:

n : Sampel

TVA_i : *Trading Volume Activity*

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan *right issue* periode 2018-2019 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu sampel yang dibutuhkan dibatasi pada tipe tertentu atau menyesuaikan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti. Sampel-sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria adalah melakukan *right issue* selama tahun 2018 sampai dengan tahun 2019 dan tidak melakukan *corporate action* lain selama periode pengamatan (*event window*), seperti *warrant*, *additional shares*, pembagian dividen, saham bonus, dan *merger* selama periode pengamatan. Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 52 perusahaan.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode observasi *non partisipan*. Metode ini dilakukan dengan mengamati dan menganalisis data historis berupa laporan-laporan, catatan dan arsip-arsip yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia guna memperoleh informasi serta data yang diperlukan mengenai perusahaan yang melakukan *right issue*. Data kualitatif dalam penelitian ini adalah daftar nama perusahaan yang melakukan *right issue* di BEI tahun 2018 dan 2019. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya Tanggal hari H peristiwa *right issue* yang digunakan sebagai *event date* (t_0); Harga saham penutupan harian perusahaan dalam periode pengamatan; Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian; Jumlah saham yang diperdagangkan secara harian dan Jumlah saham yang beredar atau *listed share*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan terbuka yang melakukan aksi korporasi perusahaan yaitu *right issue* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 dan 2019 dan sampel bergerak pada seluruh sektor tanpa ada membatasi jenis sektor entitas yang diteliti. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu sampel yang dibutuhkan dibatasi pada tipe tertentu atau menyesuaikan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti, yaitu sebanyak 52 perusahaan.

Studi peristiwa ini menggunakan amatan 5 hari sebelum pengumuman *right issue* dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue*. Tanggal pengumuman *right issue* merupakan $t(0)$. Reaksi pasar dapat diamati dengan melihat ada tidaknya *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Data yang digunakan dalam perhitungan *abnormal return* adalah *return* realisasi dan *return* pasar. Perbandingan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dimaksudkan untuk melihat signifikansi pengaruh pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar.

Uji asumsi klasik dilakukan sebelum melakukan uji lainnya sebagai syarat kenormalan data. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan hasil sebagai berikut.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

	AR Pre	AR Post
N	52	52

Bersambung...

Lanjutan Tabel 2...

		AR Pre	AR Post
Normal Parameters	Mean	,0169	-,0156
	Std. Deviation	,03773	,04025
	Absolute	,264	,178
	Positive	,264	,178
	Negative	-,193	-,159
Kolmogorov-Smirnov Z		1,901	1,284
Asymp. Sig. (2-tailed)		,001	,074

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 2 dapat diinformasikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0005 dan 0,037. Data tersebut lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Berdasarkan Tabel 3 dapat diinformasikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 dan 0,000. Data tersebut lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu untuk pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas Trading Volume Activity

		TVA Pre	TVA Post
N		52	52
Normal Parameters	Mean	,0035	-,0059
	Std. Deviation	,01015	,02013
Most Extreme Differences	Absolute	,367	,384
	Positive	,367	,364
	Negative	-,364	-,384
Kolmogorov-Smirnov Z		2,643	2,771
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000

Sumber: Data Diolah, 2020

Analisis statistik deskriptif disajikan untuk memberikan informasi umum tentang karakteristik sampel yang berupa nilai tertinggi, nilai terendah, standar deviasi, dan rata-rata. Hasil analisis deskriptif yang akan diuji adalah keseluruhan sampel penelitian yang berjumlah 52. Hasil analisis deskriptif 52 sampel keseluruhan dapat dilihat pada tabel 4 dan tabel 5

Tabel 4
Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR Pre	52	-,03	,18	,0169	,03773
AR Post	52	-,12	,15	-,0156	,04025
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 nilai *abnormal return* (AR) sebelum menunjukkan rata-rata sebesar -0,0169 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,03773. Nilai tersebut memiliki rata-rata positif, hal ini berarti bahwa selama 5 hari sebelum pengumuman *right issue* investor cenderung memiliki reaksi positif dalam pembelian saham perusahaan. Nilai *abnormal return* (AR) sesudah yang menunjukkan rata-rata sebesar -0,0156 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,04025. Nilai tersebut memiliki rata-rata negatif, hal ini berarti bahwa selama 5 hari sesudah pengumuman *right issue* investor cenderung memiliki reaksi negatif dalam pembelian saham perusahaan.

Tabel 5.
Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Pre	52	,00	,06	,0035	,01015
TVA Post	52	,00	,14	,0059	,02013
Valid N (listwise)	52				

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 5 nilai *trading volume activity* (TVA) sebelum menunjukkan rata-rata sebesar 0,0035 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,01015. Nilai tersebut memiliki rata-rata positif, hal ini berarti bahwa selama 5 hari sebelum pengumuman *right issue* investor cenderung memiliki reaksi positif dalam pembelian saham perusahaan. Nilai *trading volume activity* (TVA) sesudah yang menunjukkan rata-rata sebesar 0,0059 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,02013. Nilai tersebut memiliki rata-rata positif, hal ini berarti bahwa selama 5 hari sesudah pengumuman *right issue* investor cenderung memiliki reaksi positif yang melebihi sebelum peristiwa *right issue* dalam pembelian saham perusahaan.

Pada penelitian ini memakai 11 hari periode jendela yaitu 5 hari sebelum pengumuman *right issue*, 1 hari pada saat pengumuman *right issue* dan 5 hari

setelah pengumuman *right issue*. Jumlah sampel pada penelitian ini sejumlah 52, sehingga penelitian ini termasuk kategori sampel besar.

Tabel 6.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Abnormal Return

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
AR Post - AR Pre	Negative Ranks	44	27,98	1231,00
	Positive Ranks	8	18,38	147,00
	Ties	0		
	Total	52		
Z		-4,936		
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000		

Sumber: Data Diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000, Nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada 0,05 hal ini dapat diartikan terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*. Nilai *negative ranks* lebih besar dari *positif ranks* yang berarti bahwa reaksi investor terhadap peristiwa *right issue* cenderung ke arah negatif, yaitu dengan tidak mengambil HMETD atau menjual saham yang dimiliki investor saat ini. Terdapatnya *abnormal return* yang signifikan sebelum pengumuman *right issue* menunjukkan adanya reaksi yang dilakukan oleh investor. Adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue* menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi.

Signaling theory mengungkapkan bahwa suatu pengumuman dianggap sebagai sinyal yang negatif karena manajer perusahaan menyampaikan prospek masa depan yang dianggap kurang baik bagi investor maupun calon investor. Hasil penelitian ini juga mendukung teori efisiensi pasar dimana pasar modal Indonesia termasuk dalam pasar efisien setengah kuat (semi strong). Teori ini menyatakan harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ridho *et al.* (2017) menyatakan bahwa peristiwa *right issue* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Temuan Khoso *et al.* (2016) menyatakan terdapat *abnormal return* terhadap peristiwa *right issue*. Chhatwal & Lamba (2018) juga menemukan bahwa terdapat *abnormal return* signifikan dari harga saham di pasar saat peristiwa *right issue*.

Tabel 7.
Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA Post - TVA Pre	Negative Ranks	8	9,00	72,00

Bersambung...

Lanjutan Tabel 7...

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Positive Ranks	15	13,60	204,00
Ties	29		
Total	52		
Z		-2,017	
Asymp. Sig. (2-tailed)		,044	

Sumber: Data Diolah, 2020

Hasil pengolahan data menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 hal ini dapat diartikan terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*. Hasil penelitian mendapatkan hasil *negative ranks* sebesar 8 dan *positive ranks* sebesar 15. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi kenaikan signifikan aktivitas perdagangan saham yang dilakukan investor. Adanya perbedaan TVA sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* memberikan gambaran bahwa investor melakukan pembelian dan penjualan yang cukup signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tahun 2018-2019. Adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* juga menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tersebut mempunyai kandungan informasi yang cukup mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal, aktivitas frekuensi perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal. *Trading volume activity* merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal (Camilleri & Galea, 2019). Hasil penelitian Ridho *et al.* (2017), Ariani *et al.* (2016) dan Wibawa & Suryantini (2019), menyatakan terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *right issue*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* memberikan dampak signifikan pada *abnormal return* saham. Sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman *right issue* mampu menjadi sinyal kepada pihak investor maupun calon investor akan adanya aksi korporasi *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* memberikan pengaruh yang signifikan pada *trading volume activity*. Ini berarti ketika terdapat pengumuman *right issue* maka terdapat pengaruh volume perdagangan saham. Pengumuman *right issue* yang dilakukan perusahaan terbukti memiliki kandungan informasi, yang dapat dilihat dari adanya perubahan volume perdagangan saham yang merupakan bentuk dari reaksi investor atas suatu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pengumuman *right issue* mampu menggambarkan keberagaman ekspektasi investor secara individual dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, yang tercermin dari menurunnya volume perdagangan saham. Perusahaan harus memiliki strategi untuk menarik minat investor saat melakukan aksi korporasi perusahaan *right issue*. Sehingga pengumuman *right issue* dapat memberikan sinyal positif bagi

perusahaan. Bagi investor penelitian ini dapat dijadikan rujukan atau referensi dalam pengambilan keputusan menggunakan haknya dalam *right issue*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan mengenai “Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia” dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi, yang ditandai dengan adanya *abnormal return* yang signifikan negatif di seputar tanggal pengumuman *right issue* pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *right issue* serta pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi, yang ditandai dengan adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan positif di seputar tanggal pengumuman *right issue*. Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan secara matang untuk melakukan pembelian atau penjualan saham pada waktu pengumuman *right issue* dan sebaiknya para investor juga mempertimbangkan faktor-faktor lainnya sehingga dapat membuat keputusan dengan tepat. Sebelum membeli saham sebaiknya investor maupun calon investor mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan yang sebenarnya khususnya dana *right issue* tersebut apakah akan digunakan untuk kegiatan yang menguntungkan atau merugikan bagi investor. Bagi perusahaan sebaiknya memberikan informasi positif atau stimulus yang dapat diterima oleh investor, sehingga investor akan bereaksi positif terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan beta koreksi untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih baik dan lebih spesifik. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan model estimasi lainnya untuk mencari *abnormal return* untuk memperbandingkan hasil dari ketiga model estimasi tersebut.

REFERENSI

- Abaidoo, R. (2021). Financial market efficiency: global and regional financial market perspective. *American Journal of Business*, 1(1), 1. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/AJB-02-2020-0025>
- Agustin, S., Santoso, B. H., & Firmansyah, A. D. (2017). Comparative Analysis of Trading-Volume Activity and Abnormal Return Before and After Stock Split. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 7(11), 2250–3153.
- Ariani, A., Dwita, T., & Srisulasmityati. (2016). Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Right Issue. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 1(33), 49–58.
- Aryasa, I. P. G. C. A., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Reaksi Pasar Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(2), 1426–1454.

- Camilleri, S. J., & Galea, F. (2019). The determinants of securities trading activity: evidence from four European equity markets. *Journal of Capital Markets Studies*, 3(1), 47–67. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JCMS-02-2019-0007>
- Chhatwal, H., & Lamba, A. (2018). Factors affecting Abnormal Returns around Bonus Issue Announcements: An Empirical Analysis of CNX 500 companies. *MUDRA: Journal of Finance and Accounting*, 4(02), 1. <https://doi.org/10.17492/mudra.v4i02.11445>
- Firstiany, J. I., & Wirama, D. G. (2019). Reaksi Pasar atas Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(1), 285–310.
- Han, M., Lee, D.-H., & Kang, H.-G. (2020). Market anomalies in the Korean stock market. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*, 28(2), 3–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JDQS-03-2020-0004>
- Isiker, M., & Tas, O. (2021). Does leverage level matter for return anomaly during rights issue announcements? The case of Islamic countries. *Islamic Economic Studies*, 1(1), 1. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IES-07-2020-0023>
- Kendirli, S., & Elmali, M. E. (2016). The Effects of Right Offering Announcements on Returns of Shares of Deposit Banks Traded In İstanbul Stock -Exchange. *Journal of Economic Development, Environment and People*, 5(1), 74–82.
- Khoso, A. A., Ahmedani, M. M., Khazi, A. S., & Ahmend, M. H. S. (2016). The effect of right issue announcement on share prices of companies listed at KSE. *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 3(7), 147–156.
- Kurniawan, I. S., & Yasha, E. (2016). Reaksi Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue pada Perusahaan yang Melakukan Right Issue di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 8(2), 181–200.
- Lee, C., & Park, K. K.-H. (2021). Forecasting trading volume in local housing markets through a time-series model and a deep learning algorithm. *Engineering, Construction and Architectural Management*, 1(1), 1. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/ECAM-10-2020-0850>
- Mudalige, P., Kalev, P. S., & Duong, H. . (2016). Individual and institutional trading volume around firm-specific announcements. *International Journal of Managerial Finance*, 12(4), 422–444. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2016-0007>
- Nafisah, A. . (2018). Right issue (Suatu Instrument Derivatif Saham). *Jurnal Ilmiah*

Niagara, 10(1), 128–134.

Putri, D., Maslichah, M., & Marwadi, C. (2018). Analisis Reaksi Investor terhadap Pengumuman Right issue di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 1(1), 121–131.

Rahma, A. A. E., & Putri, I. P. (2017). Analisis Perbandingan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Right Issue. *Majalah Ilmiah LPPM UPI YPTK Padang*, 24(1), 137–144.

Ridho, A., Isyнуwardhana, D., & Aminah, W. (2017). Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2562–2569.

Rohit, B., Pinto, P., & Shakila, B. (2016). Impact of Stock Splits and Right issue Announcements on Market Price: Evidence From India. *A Management Journal*, 7(2), 1–17.

Rossi, M., & Gunardi, A. (2018). Efficient market hypothesis and stock market anomalies: Empirical evidence in four European countries. *Journal of Applied Business Research*, 34(1), 183–192. <https://doi.org/10.19030/jabr.v34i1.10111>

Runtung, G. G. L., & Yadnya, I. P. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Right issue di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1623–1652.

Sabbaghi, O., & Sabbaghi, N. (2018). Market efficiency and the global financial crisis: evidence from developed markets. *Studies in Economics and Finance*, 35(3), 362–385. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/SEF-01-2014-0022>

Santo, J., & Rahyuda, H. (2019). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 1985–2013.

Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S. R., & Rahayu, S. . (2019). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2018-0021>

Umesh, N. P., Parab, P. P., & Reddy, Y. V. (2016). Impact of Right Issue Announcements on Stock Prices and Liquidity: Empirical Evidence from India. *An International Journal of Management Studies*, 6(4), 180–185.

Wibawa, I. G. A., & Suryantini, N. P. S. (2019). Perbedaan Abnormal Return Dan

Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2381–2408.