

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM  
SEBELUM DAN SESUDAH *RIGHT ISSUE*  
(Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2012-2015)**

**Azisha Dwita Ariani  
Topowijono  
Sri Sulasmiyati**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
Email: [dwitasoehardjo@yahoo.com](mailto:dwitasoehardjo@yahoo.com)

**ABSTRACT**

*This study aims to determine whether there is a difference of abnormal return and liquidity of shares before the rights issue after. The population in this study is that companies listed on the Stock Exchange that rights issues in 2012-2015. This research is a descriptive study using quantitative methods. Sample selection technique in this research is purposive sampling. In accordance with the criteria specified, then acquired 45 companies which used as a sample. The data used is secondary data derived from the Factbook 2012-2015, daily stock price data and Composite Stock Price Index (CSPI) Daily (Close Price). The assay used in this study is the normality test and then using two different test average (Wilcoxon Signed Rank Test). The results of this study indicate that the absence of a significant difference in abnormal return in the period before and after the announcement of the rights issue and this study shows the differences in the liquidity of the stock before and after the announcement of the rights issue. The difference results because of differences in the liquidity of shares Trading Volume Activity (TVA) is significant in the period before and after the announcement of the rights issue.*

**Keywords:** *Right issue, abnormal return, liquidity of the stock, Trading Volume Activity (TVA)*

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dengan sesudah *right issue*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *right issue* tahun 2012-2015. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan menggunakan metode kuantitatif. Teknik pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Sesuai dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan maka diperoleh 45 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder yang berasal dari *Factbook* 2012-2015, data harga saham harian, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian (*Close Price*). Uji yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas kemudian menggunakan uji beda dua rata-rata (*Wilcoxon Signed Rank Test*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Perbedaan hasil likuiditas saham dikarenakan adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

**Kata kunci:** *Right issue, abnormal return, likuiditas saham, Trading Volume Activity (TVA).*

## 1. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang terjadi memberikan alternatif investasi kepada masyarakat. Investasi merupakan komitmen pendanaan dari satu atau lebih aset yang akan dimiliki selama beberapa tahun kedepan yang diharapkan memberikan keuntungan bagi investor, masyarakat saat ini mempunyai alternatif investasi, yaitu berinvestasi di pasar modal. Menurut Tandelilin (2010:26), pasar modal adalah tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal merupakan sebuah sarana bagi perusahaan-perusahaan untuk mendapatkan dana secara mudah. Perusahaan bisa mendapatkan dana dari pasar dengan melakukan *corporate action*. Salah satu *corporate action* yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana dan untuk dapat memenuhi tujuan-tujuan yang ada diatas maka perusahaan tersebut melakukan *right issue*.

Menurut Fahmi (2013:106), *right issue* adalah pemberian hak kepada pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu. *Right issue* juga dapat mempengaruhi adanya perubahan harga saham karena emiten atau perusahaan yang menerbitkan saham baru, dimana saham baru tersebut memiliki harga yang di bawah harga pasar. Investor akan merespon pengumuman tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya peristiwa (*event*) tertentu dengan berbeda-beda, dapat sebagai sinyal positif (*good news*) atau juga dapat berupa sinyal negatif (*bad news*) (Yoga, 2010). Pengumuman penerbitan saham baru (*right issue*) yang dilakukan oleh perusahaan, secara teoritis dan empiris menyebabkan harga saham bereaksi secara negatif, hal ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk* yang merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan diversifikasinya atas portofolionya (Wismar'ain, 2004).

Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga saham atau dapat menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2015: 318) dan menggunakan likuiditas saham yang merupakan suatu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *Trading Volume Activity* yaitu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar modal karena adanya informasi dengan menggunakan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar (Yoga, 2010). Perbedaan *abnormal return* kepada pasar akan

terjadi bila suatu peristiwa memiliki kandungan informasi, sebaliknya jika peristiwa tersebut tidak mengandung suatu informasi maka tidak akan ada memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai *right issue*, ditemukan bahwa terdapat perbedaan dari *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian yang berbeda dari penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, dapat di lihat pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Supranyoto (2006), Armando (2009), dan Andriani (2007), sedangkan penelitian yang dilakukan Yusuf, dkk (2009), menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dengan *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian mengenai *Trading Volume Activity* yang dilakukan oleh Andriani (2007), Nurwati (2008), dan Supranyoto (2006), menunjukkan hasil bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dengan sesudah terjadinya pengumuman *right issue*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yusuf, dkk (2009) dan Multasih, dkk (2009) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.

Mengetahui bahwa *right issue* merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mengambil suatu keputusan investasi, maka penelitian ini bertujuan untuk meneliti apakah *right issue* memiliki kandungan informasi yang cukup untuk untuk membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Penelitian ini menggunakan sampel yaitu perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue* yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015. Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk menulis penelitian dengan judul “**Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue (Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)**”

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### Pasar Modal

Menurut Husnan (2009:3), pasar modal merupakan pasar untuk bermacam-macam industri (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk hutang atau modal sendiri, diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, ataupun perusahaan swasta. Pasar modal yaitu tempat bertemunya berbagai macam pihak seperti perusahaan untuk menjual saham dan obligasi yang hasil dari penjualan tersebut dipergunakan untuk tambahan dana dan memperkuat perusahaan.

### Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2), investasi adalah komitmen atas sejumlah dan atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi terdiri dari dua jenis yaitu *real investment* dan *financial investment*.

### Saham

Saham yaitu tanda bukti dari penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan (Tandelilin, 2010:32). Saham memiliki dua macam jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa atau saham preferen (*preference stock*).

### Corporate Action

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:139), *corporate action* adalah aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dan berpengaruh terhadap harga saham di pasar. *Corporate action* adalah suatu berita yang pada umumnya akan menarik perhatian berbagai pihak yang terkait di pasar modal, seperti para pemegang saham.

### Right Issue

Menurut Tambunan (2008: 51), *right issue* adalah penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), yaitu hak diberikan emiten kepada para pemegang sahamnya untuk membeli saham baru yang diambil dari portopel pada harga pelaksanaan (*exercise price*) dalam jangka waktu yang sudah ditetapkan.

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Wisma'rein (2004), asumsi utama dalam teori sinyal adalah manajemen pada umumnya memiliki informasi yang lebih banyak, lengkap, dan akurat dibandingkan dengan pihak

luar perusahaan tentang nilai perusahaan. Pihak manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, dalam kondisi tersebut dapat terjadi asimetri informasi apabila manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Menurut Nugraha dan Daud (2013), asimetri informasi merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor yang memperoleh informasi, hal ini mengidentifikasikan bahwa ada investor yang mempunyai informasi dan ada yang tidak memiliki informasi.

### Risiko (*Risk*)

Risiko dapat diartikan sebagai bentuk suatu ketidakpastian keadaan mengenai keadaan yang akan terjadi dimasa depan (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Risiko memiliki hubungan yang kuat dengan investasi. Seperti yang dikemukakan oleh Raharjo (2006) (dalam Fahmi, 2013:189) bahwa risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai harapan.

### Return dan Abnormal Return

Menurut Hartono (2015:263), *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi dan *return* dapat berupa *return* aktual (*actual return*) atau disebut juga *return* realisasi (*realization return*) yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian (*expected return*) yang diharapkan terjadi di masa mendatang. Menurut Tandelilin (2010: 571), *abnormal return* merupakan selisih (positif atau negatif) dari *return* aktual di seputar pengumuman ( $R_i$ ) dengan *return* ekspektasi ( $R_{mt}$ ).

Perhitungan *abnormal return* sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Sumber: Hartono (2015:648)

Keterangan:

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas i pada periode t.

$R_{it}$  = *actual return* pada periode t

$R_{mt}$  = *expected return* pada periode t

Cara mencari *actual return* sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + D_t}{P_{it-1}}$$

Sumber: Hartono (2015: 265)

Keterangan:

$R_{it}$  = *return* saham perusahaan i pada periode t

$P_{it}$  = harga saham perusahaan i pada periode t

$P_{it-1}$  = harga saham perusahaan i pada periode t-1

$D_t$  = deviden

Menghitung *return* ekspektasi menggunakan *market adjusted return*, sebagai berikut:

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

Sumber: Hartono (2015: 569)

Keterangan:

$R_{mt}$  = *return* pasar pada periode t

$IHS G_t$  = Indeks harian saham gabungan periode t

$IHS G_{t-1}$  = Indeks harian saham gabungan periode t-1

### Likuiditas Saham

Menurut Yoga (2010), saham dapat dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi apabila semakin banyak saham yang di perdagangkan maka saham tersebut juga semakin likuid. Likuiditas saham merupakan suatu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang dapat diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi suatu pasar modal karena adanya informasi dengan menggunakan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham perusahaan tersebut yang beredar pada kurun waktu yang sama.

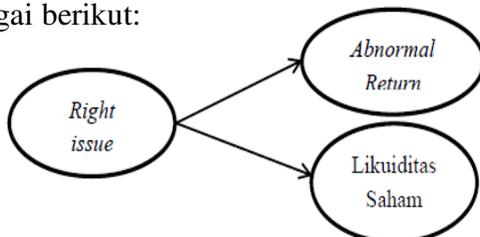
Rumus *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang diperdagangkan pada waktu}_t}{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang beredar (listing) pada waktu}_t}$$

Sumber: Waisnawa (2015)

### Model Hipotesis

Model hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Hipotesis

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan kajian teoritis yang dibahas sebelumnya pada penelitian ini, peneliti membuat hipotesis untuk penelitian ini. Berikut adalah hipotesis dari penelitian ini, yaitu:

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman *right issue* dengan sesudah pengumuman *right issue*.

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum pengumuman *right issue* dengan sesudah pengumuman *right issue*.

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan metode penelitian dengan menggunakan periode peristiwa (*event study*) yang digunakan untuk mengetahui suatu kejadian di pasar modal seperti *right issue*, sedangkan analisis yang digunakan adalah metode deskriptif.

### Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang terletak di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Tempat lokasi ini dipilih oleh peneliti dikarenakan memiliki data yang lengkap untuk membantu penelitian yang dilakukan oleh peneliti.

### Definisi Variabel

Definisi operasional variable yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini, yaitu *right issue*, *abnormal return*, dan likuiditas saham yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA).

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan melakukan *right issue* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2015 yang berjumlah 83 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu (1) Perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* pada tahun 2012-2015; (2) Perusahaan hanya melakukan *right issue* dan tidak melakukan aksi korporasi lainnya; (3) Perusahaan tidak mengalami *delisting right issue* setelah melakukan *right issue*; (4) Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk penelitian. Berdasarkan pertimbangan atau kriteria tersebut maka dapat disimpulkan bahwa sampel yang akan diambil sebanyak 45 perusahaan.

## Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini peneliti menggunakan sumber data yaitu data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian (*Close Price*), dan tanggal pengumuman *right issue*. Data sekunder berasal dari *factbook* tahun 2012-2015 dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

## Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini terdiri atas dokumentasi, yaitu data-data yang dikumpulkan melalui pengamatan dokumen-dokumen dengan memanfaatkan laporan publikasi dari perusahaan-perusahaan yang mana data tersebut di peroleh dari BEI.

## Periode Pengamatan

Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari, yaitu lima (t-5) hari sebelum pengumuman *right issue*, hari pada saat terjadinya pengumuman *right issue*(t0), dan lima (t+5) hari sesudah pengumuman *right issue*. Menurut Waisnawa (2015), pengambilan periode pengamatan selama 11 hari juga dilakukan untuk menghindari bercampurnya suatu peristiwa (*confounding effect*) karena adanya peristiwa lain seperti *warrant*, *additional shares*, *deviden*, dan *stock split*.

## Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses penyerderhanaan data ke dalam bentuk yang lebih mudah dipahami, langkah-langkah yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini, yaitu:

### Menghitung *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA)

#### Menghitung *Abnormal Return*

Rumus *abnormal return*, yaitu:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Sumber: Hartono (2015:648)

Keterangan:

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas i pada periode t.

$R_{it}$  = *actual return* pada periode t

$R_{mt}$  = *expected return* pada periode t

Mencari *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang berguna untuk mencari rata-rata dari CAARt, menggunakan rumus:

$$CAR = \sum AR_{it}$$

Sumber: Hartono (2015: 663)

Keterangan:

CAR = *Cumulative Abnormal Return*

$\sum AR_{it}$  = jumlah *abnormal return*

Rata-rata *Cumulative Abnormal Return* (CAARt) merupakan penjumlahan dari *abnormal return* selama periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue* lalu dibagi dengan jumlah sampel (n), rata-rata ini berguna untuk mengetahui apakah adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Memiliki rumus:

$$CAAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

Sumber: Hartono (2015: 660)

Keterangan:

$CAAR_t$  = *Cumulative Average Abnormal Return*

$\sum AR_{it}$  = jumlah *abnormal return*

n = jumlah data

#### *Trading Volume Activity* (TVA)

Rumus *Trading Volume Activity* (TVA), yaitu:

$$TVA = \frac{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang diperdagangkan pada waktu}_t}{\text{saham perusahaan}_i \text{ yang beredar (listing) pada waktu}_t}$$

Sumber: Waisnawa (2015)

Setelah TVA dari masing-masing saham telah diketahui, maka selanjutnya yaitu menghitung rata-rata volume perdagangan saham suntuk semua sampel dengan rumus, yaitu:

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

Sumber: Waisnawa (2015)

## Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk mencari dari *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA).

## Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis. Menurut Paramesti (2014:24), pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak normal yang nantinya akan menjadi kesimpulan populasi berdasarkan data sampel. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Data dapat dikatakan berdistribusi normal jika nilai dari *asymptotic significance-nya* >0,05. Hipotesa yang dapat ditarik pada uji normalitas penelitian, sebagai berikut:

a)  $H_0$  : data berdistribusi normal

b)  $H_a$  : data tidak berdistribusi normal

## Uji Hipotesis

### Wilcoxon Signed Rank Test

Hasil data yang berdistribusi normal maka menggunakan *Paired Sample-T Test*, jika hasil data yang tidak berdistribusi normal, maka pengujian terhadap hipotesis 1 ( $H_1$ ) dan hipotesis 2 ( $H_2$ ) tidak bisa menggunakan statisti parametik, maka menggunakan Uji Beda Dua Rata-Rata (*Wilcoxon Signed Rank Test*), yang merupakan uji nonparametik.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Diskripsi Variabel

Analisis statistik deskriptif di dalam penelitian ini berupa *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) dan rata-rata kumulatif *Trading Volume Activity* (TVA).

### Analisis Abnormal Return

Penelitian ini menggunakan model penyesuaian pasar atau *market adjusted model* dalam menghitung *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan hasil dari perhitungan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR). Tujuannya untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* selama periode pengamatan yaitu sebelum pengumuman *right issue* (t-5 hingga t-1) dan sesudah pengumuman *right issue* (t+1 hingga t+5).

**Tabel 1. Ringkasan Hasil Perhitungan Statistik Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue**

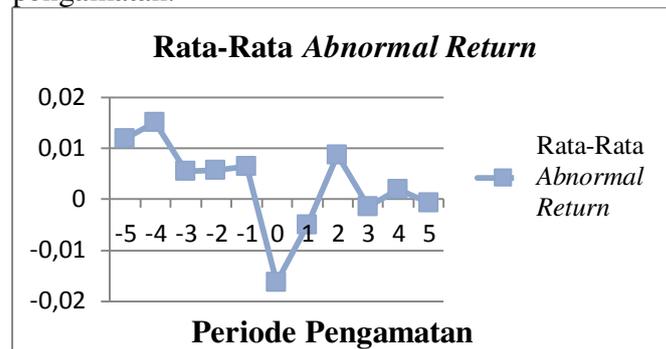
Abnormal Return	Minimum	Maksimum	Rata-Rata
Sebelum	-0,029066508	0,253162944	0,008250920
Sesudah	-0,074870276	0,201347318	0,000731485

Sumber: Data diolah, 2016

Berdasarkan data pada tabel 1 dihasilkan rata-rata *Cumulative Average Abnormal Return* dari seluruh sampel (45 perusahaan) yang diteliti selama periode sebelum pengumuman *right issue* dan setelah pengumuman *right issue*. Hasil data tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* dari seluruh sampel periode sebelum pengumuman *right issue* (periode t-5 hingga t-1) sebesar 0,008250920 dan rata-rata *abnormal return* seluruh sampel periode sesudah pengumuman *right issue* (periode t+1 hingga t+5) sebesar 0,000731485. Hasil data statistik di atas menunjukkan rata-rata *abnormal return* sebelum *right issue* dan sesudah *right issue* adalah positif, maka menunjukkan bahwa *right issue* yang dilakukan oleh emiten memiliki kandungan

informasi yang cukup untuk memberikan investor *abnormal return*. Periode sesudah pengumuman *right issue* menghasilkan rata-rata *abnormal return* bernilai lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata sebelum pengumuman *right issue*, hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* yang akan dikeluarkan dan disebarakan ke pasar oleh emiten dapat diserap oleh sebagian pelaku pasar dengan baik sehingga dapat memberikan keuntungan.

Berikut merupakan gambar grafik dari rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* periode 11 hari pengamatan:



**Gambar 2. Grafik Rata-Rata Abnormal Return Periode 11 Hari Pengamatan**

Sumber: BEI (data diolah, 2016)

### Analisi Trading Volume Activity (TVA)

Penelitian ini juga membuktikan secara empiris mengenai likuiditas saham yang dapat diukur menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Penelitian ini akan menggunakan hasil dari perhitungan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA). Tujuannya untuk mengetahui perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) selama periode pengamatan yaitu sebelum pengumuman *right issue* (t-5 hingga t-1) dan sesudah pengumuman *right issue* (t+1 hingga t+5).

**Tabel 2. Ringkasan Hasil Perhitungan Statistik Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue**

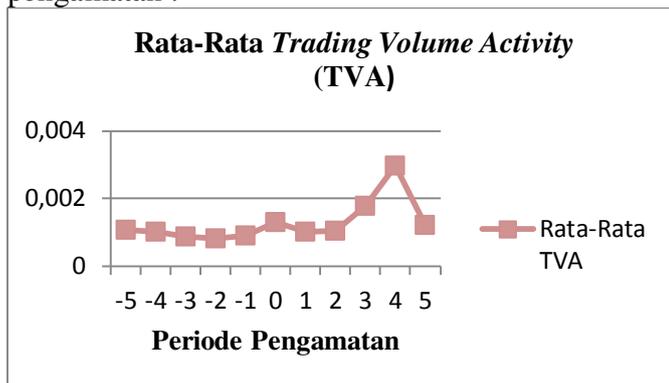
TVA	Minimum	Maksimum	Rata-Rata
Sebelum	0,000000074	0,010975796	0,000942178
Sesudah	0,000000074	0,011063499	0,001605184

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 2 menunjukkan hasil dari rata-rata *Trading Volume Activity* dari seluruh sampel (45 perusahaan) yang diteliti selama periode sebelum pengumuman *right issue* dan setelah pengumuman *right issue*. Hasil data tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *Trading Volume Activity* periode

sebelum pengumuman *right issue* (periode -5 hingga -1) ialah sebesar 0,000942178 dan rata-rata *Trading Volume Activity* periode sesudah pengumuman *right issue* (periode +1 hingga +5) sebesar 0,001605184. Perubahan yang terjadi mengenai *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dilihat dari rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) selama periode 11 hari pengamatan.

Berikut merupakan grafik gambar dari rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* periode 11 hari pengamatan :



**Gambar 3. Grafik Rata-Rata *Trading Volume Activity* (TVA) Periode 11 Hari Pengamatan**

Sumber: BEI (data diolah, 2016)

Hasil tersebut menunjukkan bahwa periode -5 hingga -1 hari sebelum pengumuman *right issue* rata-rata dari *Trading Volume Activity* mengalami berfluktuasi sehingga nilai dari *Trading Volume Activity* mengalami penurunan. Periode +1 hari hingga +4 terjadi kenaikan yang tajam dan pada periode +5 rata-rata *Trading Volume Activity* mengalami penurunan, peristiwa tersebut terjadi mungkin para investor sudah tidak memiliki informasi yang lebih maka tidak terjadi kenaikan.

### Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas untuk penelitian ini menggunakan *Kolomogronov-Smirnov*. Berikut merupakan hasil uji normalitas untuk *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA):

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *One Sample Kolomogronov-Smirnov***

No	Variabel	Asymp. Sig (2-tailed)	Keterangan
1	AR Sebelum	0,000	Tidak Normal
2	AR Sesudah	0,011	Tidak Normal
3	TVA Sebelum	0,000	Tidak Normal
4	TVA Sesudah	0,002	Tidak Normal

Sumber: SPSS 21 (data diolah, 2016)

Berdasarkan hasil dari *One Sample Kolomogronov-Smirnov Test* pada tabel 3, hasil dari uji normalitas *Kolomogronov-Smirnov* ini menghasilkan *Asymptotic Significance* untuk *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* di bawah 0,05. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan hasil dari data tersebut, maka *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* berdistribusi tidak normal atau  $H_0$  ditolak, hal tersebut karena *Asymptotic Significance*  $< \alpha$  (5%). Data tidak berdistribusi normal maka uji hipotesis yang akan digunakan untuk *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* adalah nonparametrik yaitu Uji Beda Dua Rata-Rata (*Wilcoxon Signed Rank Test*).

### Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA)

Berikut merupakan hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* terhadap *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA):

**Tabel 4. Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA)**

No	Periode	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
1	<i>Abnormal Return</i> Sebelum-Sesudah	0,307	Tidak Signifikan
2	<i>Trading Volume Activity</i> Sebelum-Sesudah	0,005	Signifikan

Sumber: SPSS 21 (data diolah, 2016)

Berdasarkan hasil pengujian Hipotesis 1 ( $H_1$ ) dengan *Wilcoxon Signed Rank Test* terhadap *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan mengenai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* penelitian ini menunjukkan bahwa *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* diketahui *Asymptotic Significance* sebesar 0,307 yang dimana  $>0,05$ , sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Hasil hasil pengujian Hipotesis 2 ( $H_2$ ) dengan *Wilcoxon Signed Rank Test* terhadap *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* diketahui, terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil *Wilcoxon Signed Rank Test* penelitian ini menunjukkan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode

sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* diketahui bahwa *Asymptotic Significance* sebesar 0,005 yang dimana  $< 0,05$  sehingga  $H_2$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Pengujian tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* karena adanya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

## **Pembahasan Hasil Penelitian**

### **Pembahasan Hasil Hipotesis 1 ( $H_1$ )**

Hasil pengujian statistik terhadap Hipotesis 1 menghasilkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penyebab tidak signifikan yaitu periode pengamatan yang terlalu singkat yaitu selama 11 hari bisa menjadi salah satu penyebab tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Periode tahun penelitian yang singkat dapat menjadi salah satu penyebab tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan, dalam penelitian ini dalam pemilihan sampel tidak mempertimbangkan jenis perusahaan dan keadaan perusahaan apakah dalam keadaan rugi atau laba.

Menurut Dewi, dkk (2013), kebocoran informasi sebelum pengumuman *right issue* ke pasar, sehingga informasi sudah tersebar luas kepada kalangan investor dapat menjadi salah satu mengapa tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Kebocoran informasi tersebut menjadikan para investor dapat mengantisipasi terlebih dahulu adanya informasi pengumuman *right issue* yang dipublikasikan ke pasar, investor beranggapan bahwa informasi tersebut sudah tidak berguna dan bermanfaat lagi sehingga tidak dapat lagi memberikan *abnormal return* kepada investor.

Hasil analisis tersebut memperkuat dugaan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi atau sinyal tertentu yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi. Berdasarkan hasil analisis di atas maka dapat disimpulkan informasi pengumuman *right issue* tidak mempunyai informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga saham yang dapat mengakibatkan perubahan *abnormal return*. Hasil penelitian konsisten dengan hasil empiris penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Supranyoto (2006), Armando (2009), dan Andriani (2007) yang menghasilkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan.

### **Pembahasan Hasil Hipotesis 2 ( $H_2$ )**

Hasil pengujian statistik terhadap Hipotesis 2 menghasilkan bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* karena adanya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Peningkatan *Trading Volume Activity* yang terjadi menunjukkan bahwa informasi pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor. Perubahan yang paling terlihat yaitu saat sesudah pengumuman *right issue* yang menunjukkan adanya peningkatan volume perdagangan saham tertinggi selama periode pengamatan 11 hari.

Kejadian tersebut kemungkinan karena investor ingin memfokuskan pada struktur kepemilikan sahamnya. Investor menginginkan proporsi kepemilikan saham mereka tetap terjaga. Peningkatan *Trading Volume Activity* ini terjadi karena investor baru mau melakukan keputusannya dan bertindak apakah tetap menggunakan *right* atau menjual *right*-nya setelah mengetahui pasti harga atas *right* tersebut. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan teori asimetri informasi yang menyebabkan adanya perbedaan preferensi antara investor dengan informasi pengumuman *right issue* yang dapat menyebabkan peningkatan dari *Trading Volume Activity*. Pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang dapat menyebabkan perbedaan *Trading Volume Activity* di periode pengamatan. Hasil penelitian konsisten dengan hasil empiris penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yusuf, dkk (2009) dan Multasih, dkk (2009) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* sebelum dengan *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah pengumuman *right issue*.

## **5. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Hasil dari penelitian ini dapat diketahui bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, hal ini terjadi karena periode pengamatan yang terlalu singkat yaitu selama 11 hari dapat menjadi salah satu penyebab tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Periode pengamatan dapat dijadikan 1 bulan sebelum dan 1 bulan sesudah pengumuman *right issue* mungkin akan ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right*

*issue*. Periode tahun penelitian yang singkat juga dapat menjadi salah satu penyebab tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Penelitian ini juga dalam pemilihan sampel tidak mempertimbangkan jenis perusahaan dan juga keadaan perusahaan apakah dalam keadaan rugi atau laba. Hasil penelitian konsisten dengan hasil empiris penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Supranyoto (2006), Armando (2009), dan Andriani (2007) yang menghasilkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan.

2. Hasil dari penelitian ini dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, hal tersebut karena adanya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* sebelum dengan *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah pengumuman *right issue*. Peningkatan *Trading Volume Activity* (TVA) yang terjadi menunjukkan bahwa informasi pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor. Hasil penelitian konsisten dengan hasil empiris penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yusuf, dkk (2009) dan Multasih, dkk (2009) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan *Trading Volume Activity* sebelum dengan *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah pengumuman *right issue*.

## Saran

### 1. Bagi Investor

Hasil dari analisis penelitian ini diharapkan untuk semua investor untuk berusaha mencari informasi-informasi dari perusahaan sehingga investor mendapatkan informasi yang mereka butuhkan dan investor dapat mengambil keputusan yang tepat.

### 2. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan yang melakukan *right issue* tanpa mempertimbangkan jenis perusahaan dan juga keadaan perusahaan, untuk penelitian selanjutnya dalam memilih sampel dapat mempertimbangkan jenis perusahaan dan juga keadaan perusahaan apakah dalam keadaan rugi atau laba.
- b. Penelitian ini dalam menghitung *event study* menggunakan *market adjusted model*, untuk penelitian selanjutnya mungkin dapat menggunakan model yang

lain seperti *market model* dan *mean adjusted model*.

- c. Penelitian ini menggunakan semua sampel yang melakukan *right issue*, selanjutnya dapat meneliti sampel perusahaan yang melakukan *right issue* lebih terperinci misalkan berdasarkan industri.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriani, Lutvyana. 2007. *Pengaruh Pengumuman Penerbitan Saham Baru (Right Issue) Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham pada Perusahaan Public di Indonesia*. Skripsi: Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Armando, Firman Octo. 2009. *Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesdah Pengumuman Perebitan Saham Baru (Right Issue) (Studi pada Perusahaan-Perusahaan yang Listing di Bei Tahun 2007-2007)*. Skripsi: Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia Pendakatan Tanya Jawab*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ni Putu Setiana, dan I Nyoman Wijaya Asmara Putra. 2013. *Pengaruh Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3.3 (2013): 163-178.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Pasar Modal*, Cetakan ke-2. Bandung: ALFABETA, cv.
- Hartono, Jogiyanto. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPPFE: Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Khairon, M. Uskur. 2000. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Return dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta (Periode 1998-1999)*. Tesis: Semarang, Fakultas Manajemen Universitas Diponegoro.
- Multasih, Lastiana Sri, Ghozali Mazkie, dan M. Harry susanto. 2009. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Penamatan Terhadap Return, Abnormal Return, Security*

*Returnvariability (TVA). Jurnal: WACANA Vol. 12 No. 4 Oktober 2014.*

*Kasus Pada Bursa Efek Indonesia). Tesis: Semarang, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.*

Nugraha, Ardi, dan Rochmawati Daud. 2013. Pengaruh *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 11 No.21 Maret 2013.*

Nurwati, Irna. 2008. *Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Right Issue (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEJ Tahun 2003-2005)*. Skripsi: Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

Paramesti, Getut. 2014. *Kupas Tuntas Data Penelitian dengan SPSS 22*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Supranyoto, Didik. 2006. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004)*. Skripsi: Malang, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya

Tambunan, Andy Porman. 2008. *Menilai Nilai Wajar Saham (Stock Valuation)*. Cetakan ke-5. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Porotfolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi) Edisi 1*. Yogyakarta: Kanisius.

Yoga. 2010. Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Riset Manajemen dan Akuntansi Vol.1 No.1 Edisi Mei 2010*

Yusuf, Sri Dewi, Atim Djazuli, dan H.M. Harry Susanto. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta (Suatu Pengamatan pada *Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Bid-Ask Spread* Saham). *Jurnal: Wacana Vol.12 No.4 Oktober 2009.*

Waisnawa, I Putu Gede Brahmaputra. 2015. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman *Stock Split* Oleh PT. JAPFA COMFEED INDONESIA Tbk Tahun 2013. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 23 No.1 Juni 2015.*

Wisnar'ain, Dian. 2004. *Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham Dan Likuiditas Saham (Studi*