

Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue (Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021)

Revanda Galih Bella Novita¹, Alien Akmalia^{2*}

¹Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Email: ¹gabellavanda@gmail.com, ²alien_akmalia@umy.ac.id,

Diterima: 29 September 2022 | Disetujui: 22 Desember 2022 | Dipublikasikan: 28 Desember 2022

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode studi peristiwa dengan sampel penelitian sebanyak 34 perusahaan. Periode pengamatan dalam penelitian ini dilaksanakan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman *right issue*, 1 hari saat pengumuman, dan 5 hari setelah *pengumuman right issue*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laman Bursa Efek Indonesia, *Fact Books*, dan *Yahoo Finance*. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman *right issue* yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *right issue*; namun tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*; dan tidak terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Adanya hasil penelitian ini bermanfaat bagi pengambilan keputusan oleh investor dalam melakukan transaksi pada saham *right issue*. Para investor sebaiknya mencari informasi-informasi yang berkaitan dengan aksi peristiwa *right issue* yang diterbitkan oleh emiten mengenai apa tujuan penggunaan hasil pendanaan dari kegiatan *right issue* tersebut. Perusahaan juga hendaknya memberikan alasan mengapa melakukan *right issue* agar para investor memperoleh informasi yang jelas dan transparan.

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

Abstract

This study aims to examine the market reaction to the right issue announcement of companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2021. This study using the event study method with a research sample from 34 companies. Using window period for 11 days, which are 5 days before right issue announcement, 1 day at right issue announcement, and 5 days after right issue announcement. The secondary data used in this study were obtained from the Indonesia Stock Exchange, Fact Books, and Yahoo Finance, and selected by using purposive sampling method. The results of this study indicate that there is a market reaction to the announcement of the rights issue which is indicated by the abnormal return around the announcement date; there is no difference of abnormal returns before and after the right issue announcement; and there is no difference in trading volume activity before and after the right issue announcement. The findings of this study can help investors make decisions when dealing with rights issue shares. Investors should seek information about the actions of rights issue events issued by issuers, as well as the intended use of the proceeds from the rights issue activities. Companies should also explain why they are conducting a rights issue so that investors have fully transparent information.

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

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan secara umum memiliki keinginan untuk melakukan ekspansi sebagai langkah untuk memperluas usahanya. Dalam pelaksanaan ekspansi tersebut, perusahaan tentu membutuhkan tambahan modal atau dalam jumlah yang sangat besar. Kebutuhan dana seringkali tidak dapat dicukupi hanya dari dana internal perusahaan, namun ditambah dengan dana yang berasal dari eksternal perusahaan. Kegiatan penghimpunan dana yang berasal dari eksternal perusahaan dapat dilakukan melalui pasar modal maupun pinjaman dari Bank. Namun pada praktiknya, tidak sedikit perusahaan yang cenderung merasa keberatan untuk meminjam dana dari bank karena dirasa rumit dengan beberapa persyaratan seperti pembayaran bunga yang cukup tinggi, kewajiban memiliki jaminan utang, dan kapasitas pinjaman utang yang didapatkan relatif kecil. Oleh karena itu, perusahaan umumnya memilih opsi lain melalui pasar modal dengan menerbitkan emisi baru, atau yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*) bagi perusahaan yang belum terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sementara bagi perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia dapat menerbitkan HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu), atau yang biasa disebut dengan *right issue*.

HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) atau sering disebut dengan *right issue* merupakan penerbitan saham baru yang bertujuan menambah modal perusahaan yang ditawarkan kepada pemegang saham lama (Fahmi, 2015). Pemegang saham lama memiliki hak untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan harga yang lebih rendah dibandingkan harga pasar pada jangka waktu tertentu yang telah ditetapkan. Dengan begitu, pemegang saham lama dapat menambah jumlah kepemilikan saham tanpa mengalami dilusi atau penurunan nilai saham, dan disaat yang sama kebutuhan dana perusahaan terpenuhi melalui penawaran *right issue*. Namun, pemegang saham lama juga memiliki hak untuk tidak membeli saham pada saat penawaran *right issue*, sehingga pemegang saham yang lama dapat menjual hak tersebut kepada orang lain.

Keputusan pemegang saham dalam melaksanakan transaksi di pasar modal bergantung pada berbagai informasi yang diterima baik informasi yang bersifat publik maupun informasi yang bersifat privat. Adanya informasi tersebut akan berdampak pada tingkah laku pemegang saham dalam melakukan keputusan transaksi. Terdapat indikator yang mampu mempelajari tingkah laku pemegang saham dalam menerima kandungan informasi ketika melakukan transaksi di pasar dalam, yaitu melalui perkembangan harga saham dan tingkat *volume* perdagangan saham. Apabila sebuah pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. (Jogiyanto, 2014) menyebutkan bahwa reaksi yang diterima dapat ditunjukkan dari perubahan harga saham yang terjadi yang diukur menggunakan *return* atau *abnormal return*.

Abnormal return merupakan sebuah alat pengukuran untuk melihat reaksi pasar melalui selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi (Hartono, 2017) *Abnormal return* yang positif merefleksikan *return* aktual yang lebih baik dari *return* ekspektasi, yang menandakan reaksi pasar yang positif. Reaksi pasar yang positif akan berdampak pada kenaikan jumlah saham di pasar modal dan harga saham karena pemegang saham melakukan transaksi di sekitar tanggal pengumuman dengan harapan mendapatkan *abnormal return*. Sedangkan *abnormal return* yang negatif merefleksikan *return* ekspektasi yang lebih tinggi dari *return* aktual, yang menandakan reaksi pasar cenderung negatif. Hal ini mengindikasikan penurunan pada jumlah saham dan harga saham karena pemegang saham tidak mengeksekusi hak mereka. *Abnormal return* bernilai 0 mengimplikasikan bahwa tidak terdapat reaksi pasar atau perubahan pada saham, yang

berarti pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham (Dananjaya & Wiagustini, 2015). Meningkatnya jumlah saham beredar yang ada di masyarakat menjadi cerminan dari adanya *abnormal return* yang positif. Peningkatan jumlah saham yang beredar menandakan bahwa saham yang sedang ditransaksikan di pasar modal adalah likuid. Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham pada periode tertentu di pasar modal (Mulyana, 2011). Frekuensi transaksi saham yang semakin tinggi mengindikasikan likuiditas saham yang tinggi pula. Hal ini berarti bahwa saham yang ditransaksikan tersebut diminati oleh para investor dan dipandang dapat mengukur kinerja perusahaan. Apabila saham suatu perusahaan likuid, maka kinerja perusahaan tersebut dikatakan baik, dan para investor akan menginvestasikan sejumlah modalnya ke saham perusahaan tersebut. Paramater yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas saham adalah tingkat *volume* perdagangan saham atau TVA (*Trading Volume Activity*) terhadap saham yang sedang diperdagangkan di pasar modal (Conroy et al., 1990).

Beberapa penelitian terkait dengan analisis pengumuman *right issue* terhadap reaksi pasar modal sudah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh (Kurniawan & Yasha, 2016) dengan menggunakan 41 sampel perusahaan menghasilkan kesimpulan bahwa pengumuman *right issue* dilihat dari sisi investor tidak menunjukkan reaksi apapun, hal ini dibuktikan dengan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* baik sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini mencerminkan reaksi pasar yang biasa saja atau tidak terpengaruh oleh adanya pengumuman *right issue*, serta tidak terjadi perubahan mendasar pada permintaan dan penawaran saham selama periode penawaran *right issue* berlangsung. Penelitian lain oleh (Islami & Mawardi, 2019) menunjukkan rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan pada t-13, t-8, dan t-6, meskipun pada saat t-4 hingga t+4 rata-rata *abnormal return* mengalami fluktuasi dengan rentang stabil. Hal ini menandakan adanya kebocoran informasi yang menyebabkan tidak adanya perubahan pada *abnormal return* secara signifikan menjelang *event date*. Namun, rata-rata *volume* perdagangan saham mengalami perubahan antara sebelum dan sesudah pengumuman pada saat t-2 hingga t+2 pengumuman. Nilai rata-rata perdagangan saham tertinggi terjadi pada saat t+0 sehingga disimpulkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* ditandai dengan peningkatan *volume* perdagangan saham pasca pengumuman. Namun hasil penelitian tersebut kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh (M'ng et al., 2020) yang menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* di tiga negara berkembang menghasilkan *abnormal return* yang positif signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *right issue* dapat menjadi sinyal bagi para investor dan penerbit saham. Hasil penelitian ini didukung oleh (Widagdo, 2015) yang menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham dilihat dari perolehan *abnormal return* yang positif di pasar modal Indonesia yang merupakan salah satu *emerging capital market* di Asia.

Adanya inkonsistensi hasil penelitian tersebut menarik peneliti untuk melakukan penelitian ulang dengan menggunakan variabel-variabel tersebut dengan sampel data yang lebih baru sehingga didapatkan kebaruan atas hasil penelitian. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui: 1) apakah terdapat reaksi pasar yang signifikan di seputar tanggal pengumuman *right issue*; 2) apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*; 3) apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melaksanakan *right issue* pada periode penelitian. Jenis data yang digunakan merupakan data sekunder. Jenis data yang dikumpulkan meliputi data tanggal pengumuman *right issue*, data harga saham harian, data IHSG harian, data *volume* perdagangan saham harian, dan data jumlah saham beredar. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* dalam perhitungan *abnormal return*, sehingga *return* pasar dihitung berdasarkan indeks pasar. Sumber data yang digunakan diperoleh dari situs *Yahoo Finance*, situs *Indonesia Stock Exchange*, dan *Facts Book*. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Beberapa kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melaksanakan *right issue* pada bulan Januari 2019 sampai dengan bulan Desember 2021.
2. Perusahaan tidak dilikuidasi selama periode penelitian
3. Perusahaan tidak memiliki pengumuman lain selain *right issue* pada 5 hari sebelum tanggal pengumuman *right issue*, pada tanggal pengumuman *right issue*, dan 5 hari setelah pengumuman *right issue*.
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk keperluan penelitian.

Berdasarkan kriteria-kriteria penentuan sampel penelitian, diperoleh sebanyak 34 perusahaan sebagai sampel penelitian dari total 43 perusahaan yang melaksanakan *right issue* pada tahun 2019-2021.

Periode pengamatan selama 11 hari dipilih untuk menghindari adanya informasi lain yang memiliki potensi untuk mengganggu penelitian. Langkah-langkah dalam menganalisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Islami & Mawardi, 2019):

1. Menentukan suatu peristiwa yang akan diteliti, yakni pengumuman *right issue* yang diterbitkan secara resmi oleh Bursa Efek Indonesia beserta tanggal pengumuman *right issue* perusahaan tersebut.
2. Menentukan periode pengamatan yang akan dilakukan. Dalam penelitian ini, digunakan periode pengamatan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman *right issue*, 1 hari pada saat tanggal pengumuman *right issue*, dan 5 hari setelah pengumuman *right issue*.
3. Mengestimasi harga saham selama periode pengamatan dengan menggunakan harga penutupan (*closing price*).
4. Mengestimasi *return* saham yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan investasi saham. Estimasi *return* saham dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

R_{it} = *return* aktual saham i pada waktu t

P_{it} = harga saham i pada waktu t

P_{it-1} = harga saham i pada waktu t-1

5. Mengestimasi *return* ekspektasi yang sama dengan *return* pasar, dengan rumus:

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

Dimana:

R_{mt} = *return* pasar pada waktu t

$IHSG_t$ = IHSG pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada waktu t-1

6. Menghitung *abnormal return* yang merupakan kelebihan atau selisih dari *return* aktual yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* dihitung dengan menggunakan *market adjusted model*:

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

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada waktu t

R_{it} = *return* aktual saham i pada waktu t

R_{mt} = *return* ekspektasi saham i pada waktu t

7. Menghitung aktivitas *volume* perdagangan saham dengan cara membagi antara banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{jumlah saham i yang beredar di pasar pada waktu t}} \dots \dots \dots (4)$$

8. Menguji normalitas data dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* (Uji K-S) dengan menggunakan bantuan *software IBM SPSS Statistics 22*. Uji normalitas digunakan untuk menentukan alat uji yang akan digunakan dalam penelitian. Kriteria dalam uji normalitas data adalah jika nilai signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal, jika nilai signifikansi < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal.

9. Menguji hipotesis 1 dengan bantuan *software IBM SPSS Statistics 22* menggunakan uji *one sample t-test* jika data berdistribusi normal untuk menguji adanya reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*. Jika data tidak berdistribusi normal maka digunakan *rank test* (Cowan, 1992). Sampel yang digunakan dalam pengujian ini adalah rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dengan derajat signifikansi sebesar 5%.

10. Menguji hipotesis 2 dan hipotesis 3 dengan bantuan *software IBM SPSS Statistics 22* setelah diketahui hasil uji normalitas data penelitian. Uji statistik yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a. *Paired sample t-test*.

Paired sample t-test merupakan uji statistik parametrik yang dipakai apabila data memiliki distribusi normal. *Paired sample t-test* berguna untuk menguji perbedaan antara dua data berpasangan, pada situasi sebelum dan sesudah suatu kejadian atau proses. Dengan menggunakan derajat signifikansi sebesar 5% (0,5) maka syarat dalam pengambilan keputusan atas hipotesis yang diajukan adalah:

- 1) Apabila nilai signifikansi < 0.05 maka hipotesis diterima
- 2) Apabila nilai signifikansi > 0.05 maka hipotesis ditolak

- b. *Wilcoxon signed rank-test*.

Wilcoxon signed rank-test adalah alat uji statistik non parametrik yang dipakai ketika data memiliki distribusi tidak normal. *Wilcoxon signed rank-test* berguna untuk melakukan analisis adanya perbedaan terhadap hasil pengamatan pada dua data berpasangan. Dengan menggunakan derajat signifikansi sebesar 5% (0,05) maka syarat yang dipakai dalam mengambil keputusan dalam pengujian hipotesis adalah:

- 1) Apabila nilai signifikansi < 0.05 maka hipotesis diterima
- 2) Apabila nilai signifikansi > 0.05 maka hipotesis ditolak

HASIL

Berikut ini adalah hasil perhitungan secara statistik dari 34 data sampel perusahaan yang melakukan penawaran *right issue*. Dimana hipotesis 1 diuji dengan menggunakan uji *one-sample t-test* untuk data yang berdistribusi normal dan uji *one sample wilcoxon signed rank test* untuk data berdistribusi tidak normal. Hasil pengujian hipotesis 1 disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Hasil uji satu sampel

Hasil Uji Satu Sampel		
Data	Nilai Sig.	Kesimpulan
t-5	0,739	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-4	0,169	Tidak terdapat AR yang signifikan
t-3	0,002	Terdapat AR yang signifikan
t-2	0,014	Terdapat AR yang signifikan
t-1	0,010	Terdapat AR yang signifikan
t0	0,896	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+1	0,804	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+2	0,544	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+3	0,032	Terdapat AR yang signifikan
t+4	0,110	Tidak terdapat AR yang signifikan
t+5	0,455	Tidak terdapat AR yang signifikan

Tabel 1 diatas menunjukkan hasil analisis secara statistik mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*. pengujian terhadap data dihitung selama 11 hari periode jendela. Pengujian data dilakukan dengan menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% (0,05). Dari tabel ringkasan diatas maka dapat diketahui bahwa ditemukan *abnormal return* yang signifikan pada saat t-3 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0.002, pada t-2 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0.014, pada saat t-1 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0.010, dan kemudian muncul abnormal return kembali pada saat t+3 dengan nilai sig. (2-tailed) sebesar 0.032. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *right issue*. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman.

Tabel 2. Uji wilcoxon signed rank test abnormal return

Wilcoxon Signed Rank Test		
Data	Asymp Sig. (2-Tailed)	Kesimpulan
AAR Sebelum - Sesudah	0,059	tidak terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah <i>right issue</i>

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa nilai *asymp Sig. (2-tailed) average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* sebesar 0.059 atau lebih dari > 0.05 . Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ditolak.

Tabel 3. Uji wilcoxon signed rank test trading volume activity

Wilcoxon Signed Rank Test		
Data	Asymp Sig. (2-Tailed)	Kesimpulan
TVA Sebelum - Sesudah	0,054	tidak terdapat perbedaan TVA

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test* pada tabel 3 di atas dapat diketahui bahwa nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* sebesar 0.054 atau lebih besar > 0.05 . Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ditolak.

PEMBAHASAN

Reaksi Pasar di Sekitar Tanggal Pengumuman *Right Issue*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pasar memberikan respon terhadap pengumuman *right issue* yang dilakukan emiten. Respon pasar ini ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman, dimana ditemui *abnormal return* yang signifikan terjadi pada t-3 hingga t-1 menjelang pengumuman. Adanya *abnormal return* yang bernilai negatif yang dimulai pada 3 hari sebelum pengumuman *right issue* mengindikasikan adanya kebocoran informasi, sehingga para investor berusaha untuk menjual saham-saham yang dimiliki. Kemungkinan adanya informasi *right issue* sudah diserap oleh investor pada hari-hari sebelum pengumuman sehingga terjadi perubahan return sebelum informasi dibagikan. Nilai *average abnormal return* yang positif memberikan indikasi bahwa suatu pengumuman *right issue* merupakan *good news*, dan sebaliknya nilai *average abnormal return* yang negatif mengindikasikan bahwa suatu pengumuman *right issue* merupakan *bad news* (Jogiyanto, 2014). Dalam kasus penelitian ini ditemui *abnormal return* negatif di seputar tanggal pengumuman yang dapat berarti bahwa adanya pengumuman *right issue* ini dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) yang dapat menimbulkan penilaian negatif terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Prasad et al., 2021), (Rafik & Arafah, 2019), (Chen, 2017), (Otieno & Ochieng, 2015) dan (Suresha & Chandrashekar, 2016) yang menemukan adanya reaksi pasar yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman *right issue*.

Perbedaan *Abnormal Return* Antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Tidak adanya perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* dapat disebabkan karena investor sudah melakukan antisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan, serta munculnya persepsi bahwa harga saham akan turun setelah *right issue*. Sehingga adanya informasi *right issue* dianggap tidak berguna dan tidak dapat menghasilkan *abnormal return* kepada investor lagi (Dewi & Putra, 2013), dan para investor tidak lagi berminat untuk membeli saham tersebut. Menurut (Jogiyanto, 2014) hal tersebut dapat terjadi karena pasar menyerap informasi tersebut dengan cepat, sehingga munculnya *abnormal return* hanya terjadi beberapa hari saja. Dalam penelitian ini, *abnormal return* hanya terjadi selama 3 hari sebelum pengumuman *right issue*, dan kemudian terbentuk harga keseimbangan baru. Hal ini yang menjadi alasan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh (Susanto et al., 2020), (Pinarbaga & Nuzula, 2017), (Kamalsah & Panjaitan, 2015), dan (Ariani & Topowijono, 2016) yang juga tidak menemukan perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Menurut teori, *right issue* akan menambah jumlah saham yang beredar dan membuat tekanan terhadap saham lama. Saham lama yang mengalami tekanan ini akan

menyebabkan harga saham setelah periode *right issue* mengalami penurunan. Sehingga penambahan jumlah saham beredar di pasar modal akibat adanya pengumuman *right issue* tidak diikuti dengan kenaikan jumlah investor yang melakukan transaksi atas saham tersebut (Nugroho, 2016). Hal ini tentunya menyebabkan harga saham turun karena proporsi pembelian saham oleh investor tidak sebanding dengan jumlah saham yang beredar. Alasan lain adalah saham dengan tingkat likuiditas rendah tidak akan menghasilkan *return* saham yang tinggi meskipun kegiatan *right issue* pada umumnya akan menambah jumlah saham yang beredar. Ketika jumlah saham yang beredar bertambah banyak dengan harga pelaksanaan *right issue* yang lebih rendah dari harga pasar, para investor lama tidak memiliki minat untuk membeli saham baru (Nugraha & Daud, 2013). Hal ini dapat terjadi karena para investor lama khawatir atas hasil penggunaan modal dari aktivitas *right issue*, sehingga mereka berusaha menghindari risiko investasi dengan cara mengantisipasi adanya pengumuman *right issue* tersebut. Hal ini menyebabkan pengujian rata-rata *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menjadi tidak signifikan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya reaksi pasar atas *right issue* dan pengaruh *right issue* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan terhadap hipotesis penelitian yang dirumuskan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: ditemukan adanya *abnormal return* yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman *right issue* yang mengindikasikan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *right issue* tersebut. Reaksi tersebut bersifat negatif karena para investor menganggap adanya pengumuman *right issue* tersebut sebagai berita buruk (*bad news*). Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum pengumuman *right issue* dengan *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini terjadi karena para investor telah melakukan antisipasi akibat adanya kebocoran informasi sebelum pengumuman *right issue*. *Trading volume activity* antara sebelum pengumuman *right issue* dengan *trading volume activity* sesudah *right issue* tidak berbeda signifikan. Hal ini dapat terjadi karena saham dengan likuiditas rendah membuat para investor lama tidak memiliki minat untuk membeli saham baru.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh investor dalam melakukan transaksi pada saham *right issue*. Penelitian ini dapat memperkaya hasil penelitian khususnya tentang *event studies* serta dapat menjadi rujukan bagi penelitian-penelitian selanjutnya. Saran untuk penelitian berikutnya, diharapkan peneliti dapat menggunakan model pengujian *abnormal return* yang lain dan menambah periode jendela dalam rentang waktu yang lebih lama sehingga didapatkan hasil penelitian yang komprehensif.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah terlibat dalam penyelesaian penelitian ini. Semoga dapat memberikan manfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan penelitian selanjutnya khususnya terkait dengan topik studi peristiwa.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariani, A. D., & Topowijono. (2016). 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). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 33(2).
- Chen, S. (2017). Seasoned Equity Offerings or Capital Deductions? The Reaction of Stock Prices: Evidence from Taiwan. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(3), 644–660.
- Conroy, R. M., R.S Harris, & B.A Benet. (1990). The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread. *Journal of Finance*, 4.
- Dananjaya, I. B., & Wiagustini, N. L. P. (2015). Studi komparatif abnormal return sebelum dan sesudah merger pada perusahaan di BEI. *E-Jurnal Manajemen*.
- Dewi, N. P. S., & Putra, I. N. W. A. (2013). Pengaruh Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Islami, Moch. A. F. al, & Mawardi, I. (2019). 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). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(6).
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). BPFE.
- Kamalsah, M. G. J., & Panjaitan, Y. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 – Kuartal 3 Tahun 2012. *Jurnal Akuntansi*, 8(2).
- Kurniawan, I. S., & Yasha, E. (2016). 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). *Jurnal Manajemen*, 8(2).
- M'ng, J. C. P., Rahman, M., & Kit, G. K. (2020). Announcements effect of corporate bond issuance on share price returns Evidence from three emerging markets. *International Journal of Emerging Markets*, 15(3).
- Mulyana, D. (2011). Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pasa Perusahaan yang Berada Pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*, 4.
- Nugraha, A., & Daud, R. (2013). Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 11(21).
- Nugroho, A. (2016). *Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman Right Issue (Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Otieno, O. D., & Ochieng, D. E. (2015). The effects of Rights Issue Announcements on Stock Returns for Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Education and Research*, 9.
- Pinarbaga, S. L., & Nuzula, N. F. (2017). Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Industri Manufaktur Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 5.

- Prasad, M., Bakry, W., & Varia, M. E. (2021). Abnormal volatility in seasoned equity offerings during economic disruptions. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*.
- Rafik, A., & Arafah, E. (2019). The Intra-Industry Spillovers Of Indonesian Right Offerings. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(1).
- Suresha, B., & Chandrashekar, B. (2016). Market Efficiency Around Bonus, Stock Split and Rights Issue Announcement—Evidence from India. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 7(11).
- Susanto, A. N., Banani, A., & Laksana, R. D. (2020). The Effect Of Right Issue Announcement On Share Return And Share Liquidity Levels In Companies Registered In Indonesia Stock Exchange, 2014-2018. *International Sustainable Competitiveness Advantage*.
- Widagdo, D. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Reaksi Investor di Sekitar Pengumuman Right Issue. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 8(2), 1–17.