ANALISIS *RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Irdha Yusra

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP
(irdhayusra@gmail.com)

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the abnormal returns and trading volume activity before and after the announcement of the rights issue. This research is the event study using secondary data. 33 companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2005 to 2009 were sampled using a purposive sampling method, which consists of 9 samples (good news) and 24 samples (bad news).

The results of this study showed that there was no significant difference in abnormal return observation period 5 days, 15 days, 60 days, 90 days, 180 days before and after the announcement of the rights issue in the group of good news and bad news. While the volume of trading activity, trading volume activity differences are significant at the 5 day period prior to the announcement of the rights issue after the group bad news.

Keyword: *Return, Liquidity and event study*

PENDAHULUAN

Dalam pasar modal, perkembangan harga saham dan volume perdagangan adalah suatu indikator yang penting untuk mempelajari tingkah laku pasar. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal atau tidak, biasanya keputusan didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor, sebab informasi tersebut dapat mengindikasikan adanya informasi yang menguntungkan (*good news*) atau informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa akan datang. Informasi yang menguntungkan (*good news*) untuk perusahaan yang mempunyai *actual*

return positif yang dianggap menguntungkan sedangkan *bad news* untuk perusahaan yang mempunyai *actual return* 0 (nol) atau negatif yang dianggap merugikan atau tetap. Hal ini dapat menyebabkan preferensi investor untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Perusahaan membutuhkan modal untuk tumbuh dan memperoleh tambahan aset. Biasanya perusahaan membeli aset jangka panjang dengan menggunakan modal jangka panjang. Salah satu sumbernya berasal dari laba yang ditahan. Ketika modal yang dibutuhkan lebih besar daripada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana secara internal, maka pada saat itu perusahaan akan membutuhkan dana secara eksternal (Yusi, 2002). Ada beberapa usaha yang

dapat dilakukan perusahaan dalam rangka memperoleh dana. Salah satunya adalah dengan melakukan penjualan saham kepada masyarakat, yang dikenal dengan istilah *go public*.

Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal ada kalanya membutuhkan dana segar lagi jika sumber internal maupun pinjaman dari bank dianggap kurang memadai atau menguntungkan. Perusahaan dapat melakukan penawaran saham lagi kepada investor baik melalui penawaran umum maupun penawaran terbatas. Pada penawaran umum saham ditawarkan kepada para investor secara keseluruhan, sedangkan penawaran terbatas saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dibanding dengan harga saham sebelum *right issue*. *Right issue* harus digunakan terlebih dahulu oleh pemegang saham lama (Sunyoto, 2001). Jika dia tidak menggunakan haknya untuk membeli, maka saham baru tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

Right issue merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan yang telah terdaftar (*listed*) di bursa efek untuk memperoleh dana (Solichin, 2003). Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *preemptive rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *rights* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan.

Menurut Fahmi dan Yovi (2009:94) karena sifatnya hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya, yang artinya jika investor tidak mau menggunakan haknya, maka dia dapat menjual *right* tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*.

Dalam penelitian ini, *return* dan volume perdagangan saham perusahaan dikelompokkan berdasarkan dua kondisi yang berbeda yaitu kelompok saham *good news* dan kelompok saham *bad news*. Hal ini dilakukan untuk mengetahui dampak dari pengumuman *right issue* terhadap saham-saham yang mempunyai tanggapan investor berbeda-beda, sebagai cerminan atas pengharapan investor yang berbeda pula.

Pendanaan melalui *right issue* memberikan reaksi pasar ganda bagi fluktuasi harga saham. Harga saham akan berfluktuasi setelah masa berlaku penawaran (*cum date*) atau saat penawaran tidak berlaku lagi (*ex date*). Ini terjadi karena investor bersifat mengantisipasi informasi yang memberikan indikasi positif maupun negatif (Yusi, 2002).

Pengumuman perusahaan yang melakukan *right issue*, secara teoritis dan empiris telah mengakibatkan harga saham bereaksi negatif dan ini merupakan kejadian yang diakibatkan oleh *systematic risk*. *Systematic risk* adalah bagian risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atas portofolionya. Tandelilin (2001:60) menyatakan bahwa diversifikasi dalam pernyataan tersebut bisa bermakna bahwa investor perlu membentuk portofolio sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* yang diharapkan. Mengurangi risiko tanpa mengurangi *return* adalah tujuan investor dalam berinvestasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dengan perubahan harga/*return* dan volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman. Untuk mengetahui hal tersebut akan dilakukan pengujian dengan menggunakan metodologi *event studies* (Tandelilin, 2001).

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pasar saham dikatakan efisien jika penyesuaian harga terjadi secara cepat atas kedatangan informasi baru dan harga saham merefleksikan semua informasi relevan yang tersedia (Jogianto, 2000; Scott, 2003; Tandelilin, 2010). Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu dan informasi saat ini. Biasanya informasi lengkap tentang perusahaan dimiliki oleh manajemen perusahaan. Namun, informasi yang ada sering kali tersebar secara tidak merata. Dimana ada suatu pihak yang telah mengetahui informasi perusahaan terlebih dahulu sebelum informasi dipublikasikan (*asymmetric information*). *Asymmetric information* muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi *internal* dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya (Budiarto dan Baridwan, 1999; Hanafi, 2004; Chae, 2005; Manurung, 2012; Sartono, 1996; Raharja dan Maylia, 2008).

Akibat adanya asimetri informasi, harga saham yang terjadi belum mencapai harga ekuilibrium sehingga investor yang mempunyai informasi yang tahu bahwa harga ekuilibrium akan mencapai titik tertentu akan membeli sekuritas tersebut dan nantinya

akan menjualnya pada harga ekuilibrium sehingga dapat menikmati *abnormal return* selisih harga saham tersebut.

Jogiyanto (2000:392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (*signalling theory*). Pengumuman dapat berupa signal positif (*good news*) ataupun negatif (*bad news*). Signal positif (*good news*) untuk perusahaan yang mempunyai *return* aktual (*actual return*) positif yang dianggap menguntungkan dan kelompok signal negatif (*bad news*) untuk perusahaan yang mempunyai *return* aktual (*actual return*) 0 (nol) atau negatif yang dianggap merugikan atau tetap.

Sinyal terhadap informasi adanya peristiwa (*event*) tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Budiarto dan Baridwan, 1999). Implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyam-paikan adanya informasi baru yang dikeluarkan pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham. Setelah pener-bitan *rights*, jumlah lembar saham akan meningkat. Umumnya dengan adanya penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar maka akan meningkatkan volume perdagangan saham tersebut, dengan kata lain penambahan tersebut akan mening-katkan likuiditas saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

Penelitian ini akan membeda-kan saham dalam kondisi yang berbeda. Kondisi pertama yaitu dimana pasar memberikan reaksi positif melalui perubahan harga saham yang semakin

meningkat karena pengumuman *right issue* merupakan suatu berita baik (*good news*) bagi investor untuk berinvestasi dalam dana *right issue* dan sebaliknya, pada kondisi kedua yakni pasar akan memberikan reaksi negatif atau tidak bereaksi dengan indikasi perubahan harga saham yang semakin menurun atau tetap karena pengumuman *right issue* merupakan suatu berita buruk (*bad news*) atau bukan merupakan informasi yang berarti bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Zulfadli (2009) melakukan penelitian tentang analisis *return* saham sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapatnya *abnormal return* positif yang signifikan sebelum *right issue* pada periode 90 dan 180 hari, dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode pengamatan 5 hari, 15 hari, 90 hari dan 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* terhadap *abnormal return*. Sedangkan periode pengamatan 30 hari sebelum dan sesudah *right issue*, terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan terdapat *abnormal return* maka tidak terdapat pasar efisien dalam bentuk setengah kuat dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue* relative tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *return* saham, *abnormal return* dan kegiatan volume perdagangan tanggal pengumuman *right issue*.

Berlianta pada tahun 1995 (dalam Solichin, 2003), melakukan penelitian

tentang perilaku harga saham saat perusahaan melakukan penawaran saham terbatas untuk sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1993 dan 1994, dan pengumuman yang digunakan adalah pengumuman di surat kabar. Penelitian tersebut menghasilkan adanya *return* positif dan signifikan pada saat pengumuman tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman.

Penelitian sejenis dilakukan Widjaja pada tahun 2000 (dalam Yusi, 2001), menemukan bahwa pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon negatif pada tanggal diumumkannya *right issue* dan di sekitar tanggal pengumuman *right issue* tersebut (*short event window*). Sedangkan dalam periode pengamatan jangka panjang (*long event window*), pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon pasar positif.

Siswanto (1999) mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan *right issue* antara tahun 1997 sampai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan adanya pengumuman *right issue* tersebut.

Dari penjelasan dan hasil kajian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan

dengan *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news*.

H₂ : *Abnormal return* saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*.

H₃ : Volume aktivitas perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan volume aktivitas perdagangan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news*.

H₄ : Volume aktivitas perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan volume aktivitas perdagangan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*.

METODOLOGI

Data dan Sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI serta mengumumkan *right issue* pada tahun 2005 sampai dengan 2009, yang berjumlah 94 perusahaan. Sampel penelitian yang digunakan diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, kriteria dalam pemilihan sampel adalah (1) Tersedianya data tanggal pengumuman *right issue*, dan data perdagangan saham (*closing price* dan volume perdagangan) harian, (2) Perusahaan yang hanya melakukan kebijakan *right issue*, sehingga jika pada tahun yang bersamaan perusahaan melakukan kebijakan *corporate action* seperti *stock split*, dividen saham, dan peristiwa yang lain yang dapat mempengaruhi harga saham dan jumlah saham yang beredar,

maka perusahaan tersebut keluar dari sampel. Dari kriteria tersebut, ditemukan sebanyak 33 sampel perusahaan yang akan diteliti selama periode pengamatan.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode *event study* (studi peristiwa). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi (Samsul, 2006). *Event studies* ini menguji reaksi investor dan pasar terhadap peristiwa *right issue*. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2001).

Teknik studi peristiwa ini menggunakan *window period* selama 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, dan 180 hari sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pemilihan *window period* ini karena *right issue* biasanya memiliki jangka waktu 6 bulan sebelum para investor berhak memakainya atas *right* tersebut dan bertujuan untuk melihat nilai *abnormal return* sebelum *right issue* dan sesudah *right issue*, apakah bernilai positif atau negatif. Jika bernilai positif berarti bahwa *right issue* menginformasikan sinyal yang baik (*good news*) bagi investor dan sebaliknya, jika *abnormal return* bernilai negatif maka informasi *right issue* menginformasikan sinyal yang buruk (*bad news*) bagi investor.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model*. Adapun langkah-langkah pengolahan datanya adalah sebagai berikut :

A. Periode estimasi (*estimation period*)

1. Menghitung *return* saham aktual individual (*actual return*) harian.

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

Dimana:

R_{it} : Aktual *Return* saham masing-masing perusahaan

P_{it} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t

P_{it-1} : Harga saham masing-masing perusahaan pada tanggal t-1

2. Menghitung *return* pasar harian.

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} : *Return* pasar

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t-1

3. Meregresikan *return* saham harian (*actual return*) dengan *return* pasar harian (*return market*) guna memperoleh α dan β masing-masing saham. Besarnya α dan β ditetapkan dengan menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*, dengan rumus :

$$\alpha = \frac{\Sigma Y - \beta(\Sigma X)}{n}$$

$$\beta = \frac{n(\Sigma XY) - (\Sigma X)(\Sigma Y)}{n(\Sigma X^2) - (\Sigma X)^2}$$

Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X$$

Dimana:

X : *Return* pasar (R_{mt})

Y : *Return* saham (R_{it})

n : Jumlah hari

B. Periode Kejadian (*Event Period*)

1. Menghitung *return* saham harian individual (*actual return*), kemudian

diklasifikasikan menjadi dua kelompok. Untuk rata-rata *actual return* yang positif diklasifikasikan dalam kelompok *good news*, sedangkan untuk rata-rata *actual return* nol dan negatif diklasifikasikan dalam kelompok *bad news*.

2. Menghitung *return* pasar harian
3. Menghitung *expected return* selama *event period* dengan menggunakan α dan β periode estimasi.

$$(E)R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt}$$

Dimana:

$(E)R_{it}$: *Expected return*

R_{mt} : *Return* pasar yang sesungguhnya

α, β : Koefisien regresi

4. Menghitung *abnormal return* (AR_{it}) harian individual, dengan menggunakan *market model* dengan persamaan sebagai berikut:

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

Dimana:

AR_{it} : *Abnormal return* harian individual

R_{it} : *Return* saham sesungguhnya

$(E)R_{it}$: *Expected return*

6. Menghitung rata-rata *abnormal return* harian

$$AAR_t = \frac{1}{n} \Sigma AR_{it}$$

Dimana:

AAR_t : Rata-rata *abnormal return* harian

AR_{it} : *Abnormal return* harian individual

n : Jumlah perusahaan

7. Likuiditas Saham
Likuiditas saham yang tercermin melalui perubahan

aktivitas perdagangan saham dihitung dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity (TVA)* masing-masing saham.

8. Setelah *TVA* masing-masing saham diketahui kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dalam periode pengamatan dalam penelitian untuk semua sampel dihitung dengan persamaan sebagai berikut :

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{N}$$

TVA digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai pengumuman *right issue* sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham diatas keputusan perdagangan yang normal.

9. Menguji signifikansi rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *TVA* masing-masing hari pada *event window* dan menguji signifikansi rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *TVA* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada *event window (good-bad news)* digunakan program SPSS (*Stastical Program for SocialScience*) dengan menggunakan *paired sampel t-test* (Idris (2006).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Pegujian terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* menggunakan uji beda 2 rata-rata. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *windows period* yaitu 5 hari sebelum dan sesudah *right issue*, 15 hari

sebelum dan sesudah *right issue*, 60 hari sebelum sesudah *right issue*, 90 hari sebelum dan sesudah *right issue*, serta 180 hari sebelum dan sesudah *right issue*.

a. *Abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* dengan menggunakan uji beda 2 rata-rata selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *right issue*, 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *right issue*, 60 hari sebelum dan 60 hari sesudah *right issue*, 90 hari sebelum dan 90 hari sesudah *right issue*, serta 180 hari sebelum dan 180 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel.

Tabel 1 memperlihatkan perhitungan *paired sample t-test* terhadap *average abnormal return (AAR)*. Nilai rata-rata dari *AAR* 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar -0,002 dan -0,017. Untuk nilai t_{hitung} *AAR* ($t=5$) sebesar 0,599 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,565, yang berarti lebih besar dari nilai α 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari *AAR* 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar -0,008 dan -0,016. Untuk nilai t_{hitung} *AAR* ($t=5$) sebesar 0,878 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,389, yang berarti lebih besar dari nilai α 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari *AAR* 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

Hasil perhitungan untuk periode pengamatan 15 hari memperlihatkan bahwa nilai rata-rata dari AAR 15 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar -0,002 dan -0,007. Untuk nilai t_{hitung} AAR ($t=15$) sebesar 0,502 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,529, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari AAR 15 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar -0,001 dan -0,007. Untuk nilai t_{hitung} AAR ($t=15$) sebesar 2,034 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,054, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari AAR 15 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

Untuk hasil perhitungan AAR ($t=60$). Nilai rata-rata dari AAR 60 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar -0,001 dan -0,004. Untuk nilai t_{hitung} AAR ($t=60$) sebesar 0,629 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,547, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari AAR 60 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar 0,000 dan -0,002. Untuk nilai t_{hitung} AAR ($t=60$) sebesar 0,925 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,365, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari AAR 60 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

Tabel 1
Paired Sample T-Test Abnormal Return
Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* tahun 2005-2009

			N	Mean	t	Sig.(2-tailed)
Pair 1	<i>Good news</i>	AARtmin5	9	-0.002	0.599	0.565
		AARtplus5	9	-0.017		
	<i>Bad news</i>	AARtmin5	24	-0.008	0.878	0.389
		AARtplus5	24	-0.016		
Pair 2	<i>Good news</i>	AARtmin15	9	-0.002	0.502	0.629
		AARtplus15	9	-0.007		
	<i>Bad news</i>	AARtmin15	24	-0.001	2.034	0.054
		AARtplus15	24	-0.007		
Pair 3	<i>Good news</i>	AARtmin60	9	-0.001	0.629	0.547
		AARtplus60	9	-0.004		
	<i>Bad news</i>	AARtmin60	24	0.000	0.925	0.365
		AARtplus60	24	-0.002		
Pair 4	<i>Good news</i>	AARtmin90	9	0.000	1.332	0.220
		AARtplus90	9	-0.003		
	<i>Bad news</i>	AARtmin90	24	0.000	-0.257	0.799

		AARtplus90	24	-0.001		
Pair 5	<i>Good news</i>	AARtmin180	9	-0.001	0.851	0.420
		AARtplus180	9	-0.003		
	<i>Bad news</i>	AARtmin180	24	0.000	1.444	0.162
		AARtplus180	24	-0.002		

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Pada hasil perhitungan AAR ($t=90$). Nilai rata-rata dari AAR 90 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar 0,000 dan -0,003. Untuk nilai t_{hitung} AAR ($t=90$) sebesar 1,332 yang berada di dalam t-tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,220, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari AAR 90 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar 0,000 dan -0,001. Untuk nilai t_{hitung} AAR ($t=90$) sebesar -0,257 yang berada di dalam t-tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,799, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari AAR 90 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

Tabel 1 juga memperlihatkan AAR ($t=180$). Nilai rata-rata dari AAR 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar -0,001 dan -0,003. Untuk nilai t_{hitung} AAR ($t=180$) sebesar 0,851 yang berada di dalam t-tabel 2 sisi 0,05

(2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,420, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari AAR 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar 0,000 dan -0,002. Untuk nilai t_{hitung} AAR ($t=180$) sebesar 1,444 yang berada di dalam t-tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,162, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari AAR 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

b. **Trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman *right issue***

Hasil perhitungan rata-rata *trading volume activity* dengan menggunakan uji beda 2 rata-rata selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *right issue*, 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *right issue*, 60 hari sebelum dan 60 hari sesudah *right issue*, 90 hari sebelum dan 90 hari sesudah *right issue*, serta 180 hari sebelum dan 180 hari sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2
Paired Sample T-Test Trading Volume Activity
Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* tahun 2005-2009

			N	Mean	t	Sig.(2-tailed)
Pair 1	<i>Good news</i>	ATVAtmin5	9	0.978	1.789	0.111
		ATVAtplus5	9	0.844		

	<i>Bad news</i>	ATVAtmin5	24	0.750	-2.318	0.030
		ATVAtplus5	24	0.833		
Pair 2	<i>Good news</i>	ATVAtmin15	9	0.904	1.152	0.283
		ATVAtplus15	9	0.844		
	<i>Bad news</i>	ATVAtmin15	24	0.792	-2.066	0.050
		ATVAtplus15	24	0.864		
Pair 3	<i>Good news</i>	ATVAtmin60	9	0.902	1.813	0.107
		ATVAtplus60	9	0.806		
	<i>Bad news</i>	ATVAtmin60	24	0.758	-0.555	0.584
		ATVAtplus60	24	0.781		
Pair 4	<i>Good news</i>	ATVAtmin90	9	0.905	1.541	0.162
		ATVAtplus90	9	0.807		
	<i>Bad news</i>	ATVAtmin90	24	0.731	-0.679	0.504
		ATVAtplus90	24	0.761		
Pair 5	<i>Good news</i>	ATVAtmin180	9	0.882	1.020	0.338
		ATVAtplus180	9	0.823		
	<i>Bad news</i>	ATVAtmin180	24	0.719	-0.435	0.668
		ATVAtplus180	24	0.739		

Sumber: Hasil Olahan SPSS

Tabel 1 memperlihatkan perhitungan *paired sample t-test* terhadap *average trading volume activity* (ATVA). Nilai rata-rata dari ATVA 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar 0,978 dan 0,844. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=5$) sebesar 1,789 yang berada di dalam t-tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,111, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari ATVA 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar 0,750 dan 0,833. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=5$) sebesar -2,318 yang berada di dalam t-tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,030, yang berarti lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari ATVA 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news*

dan terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari ATVA 5 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news*.

Hasil perhitungan untuk periode pengamatan 15 hari memperlihatkan bahwa nilai rata-rata dari ATVA 15 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar 0,904 dan 0,844. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=15$) sebesar 1,152 yang berada di dalam t-tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,283, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari ATVA 15 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar 0,792 dan 0,864. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=15$) sebesar -2,066 yang berada di dalam t-tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,050, yang berarti sama dengan nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak

terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari ATVA 15 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

Untuk hasil perhitungan ATVA ($t=60$). Nilai rata-rata dari ATVA 60 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar 0,902 dan 0,806. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=60$) sebesar 1,813 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,107, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari ATVA 60 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar 0,758 dan 0,781. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=60$) sebesar -0,555 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,584, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari ATVA 60 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

Pada hasil perhitungan ATVA ($t=90$). Nilai rata-rata dari ATVA 90 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar 0,905 dan 0,807. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=90$) sebesar 1,541 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,162, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari ATVA 90 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar 0,731 dan 0,761. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=90$) sebesar

-0,679 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,504, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari ATVA 90 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

Tabel 2 juga memperlihatkan ATVA ($t=180$). Nilai rata-rata dari ATVA 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* adalah sebesar 0,882 dan 0,823. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=180$) sebesar 1,020 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,338, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Sedangkan nilai rata-rata dari ATVA 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *bad news* adalah sebesar 0,719 dan 0,739. Untuk nilai t_{hitung} ATVA ($t=180$) sebesar -0,435 yang berada di dalam t -tabel 2 sisi 0,05 (2,0345). Nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,668, yang berarti lebih besar dari nilai alpha 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai rata-rata dari ATVA 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* pada kelompok *good news* dan *bad news*.

Pembahasan

Pengujian terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* dilakukan dengan menggunakan *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Untuk pengujian terdapatnya *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *right issue* digunakan *One sample t-test* dan pengujian terdapatnya perbedaan

abnormal return dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *right issue* digunakan *paired sampel t-test*.

a. Pengujian *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Dari hasil analisis terlihat bahwa *average abnormal return* mengalami penurunan selama waktu pengamatan yaitu 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sebelum dan setelah dilakukannya *right issue* pada kelompok saham *good news* dan *bad news*. Hasil penelitian AAR ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormalreturn* sebelum dan rata-rata *abnormal return* setelah dilakukannya *right issue*. Hal ini memperlihatkan secara umum tidak terdapatnya perubahan atau perbedaan *abnormalreturn* sebelum dan setelah dilakukan nya pengumuman *right issue*.

Hasil ini memperlihatkan pada waktu periode pengamatan 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari dan 180 hari sebelum dan setelah dilakukannya *right issue* tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan terhadap *Abnormal return* pada kelompok saham *good news* dan *bad news* yang menunjukkan bahwa *return* yang didapatkan oleh investor sebelum *rightissue* tidak berbeda jauh dengan *return* setelah dilakukan *rightissue*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *rightissue* tidak memiliki kandungan informasi yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*badnews*) tentang kondisi laba di masa akan datang yang dapat meningkatkan *abnormalreturn* secara signifikan, dan juga informasi *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi

yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulfadli (2009) bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode pengamatan 5 hari, 15 hari, 90 hari, dan 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* terhadap *abnormal return*.

b. Pengujian *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Average trading volume activity mengalami penurunan selama waktu pengamatan yaitu 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sebelum dan setelah dilakukannya *right issue* pada kelompok saham *good news*, sementara *average trading volume activity* mengalami peningkatan selama waktu pengamatan yaitu 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sebelum dan setelah dilakukannya *right issue* pada kelompok saham *bad news*. Hal ini memperlihatkan bahwa secara umum tidak terdapatnya perubahan atau perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah dilakukannya pengumuman *right issue*.

Pada hasil olahan data untuk periode pengamatan 5 hari sebelum dan setelah dilakukannya *right issue* pada kelompok saham *good news* terlihat ATVA mengalami penurunan setelah dilakukannya *right issue*. Sedangkan pada kelompok saham *bad news* juga terlihat bahwa ATVA mengalami peningkatan secara signifikan setelah dilakukan *right issue*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara sebelum dan setelah dilakukannya *right issue* pada kelompok saham *good*

news. Hal ini memperlihatkan terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah dilakukannya *right issue* pada kelompok saham *bad news*.

Hasil ini menunjukkan bahwa *return* dan tingkat likuiditas saham sebelum *right issue* tidak berbeda jauh dengan *return* dan tingkat likuiditas saham setelah dilakukan *right issue*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*badnews*) tentang kondisi laba di masa akan datang yang dapat meningkatkan *abnormal return* dan *trading volume activity* secara signifikan, dan juga informasi *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor.

SIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pembahasan terhadap hasil penelitian yang dilakukan melalui uji *paired sample t-test* antara *right issue* dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada Periode Pengamatan 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sebelum dan 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sesudah *right issue* pada kelompok saham *good news* dan *bad news*. Maka dapat disimpulkan bahwa aktivitas pengumuman *right issue* tidak memberikan atau mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi *abnormal return* baik sebelum dan sesudah dilakukannya *right issue*.

Sementara pada *trading volume activity*, terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada

periode 5 hari sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* untuk kategori *bad news* mempunyai kandungan informasi yang cukup berarti sehingga mampu mengubah preferensi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Hal ini terlihat pada rata-rata *trading volume activity* yang berbeda signifikan antara *trading volume activity* saham sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*.

Sampel dalam penelitian ini relatif sedikit. Penelitian selanjutnya peneliti dapat menambah jumlah sampel perusahaan dengan memperpanjang periode pengamatan sehingga pada hasil penelitian selanjutnya diharapkan lebih akurat karena mampu mencakup keseluruhan data yang ada. Selain itu, perlu mempertimbangkan variabel lain selain harga saham (*abnormal return* saham) dan volume perdagangan saham (*TVA*), antara lain: *bid-ask spreads*, rasio keuangan, struktur modal dan juga aspek non-ekonomi serta politik yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan manajerial. Pemisahan sektor perusahaan dan *size* perusahaan juga harus dipertimbangkan, sehingga dengan adanya pemisahan sektordan *size*, kemungkinan dapat memberikan sinyal positif kepada investor dengan adanya pengumuman *right issue* tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portopolio*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Brigham, Meugne. F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen*

- Keuangan* Buku 1. Jakarta: Erlangga.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan.1999. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Periode 1994-1996*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI), Vol.3, No.1, Januari, Page 91-116.
- Chae, J. (2005). Trading Volume, Information Asymmetry, and Timing Information. *The Journal of Finance*, Vol. 60, No. 1, Pp. 413-442.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfa Beta.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Idris. 2006. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif Dengan Program SPSS*. Padang. Fakultas Ekonomi UNP.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE.
- Moin, Abdul. 2007. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Yogyakarta : Ekonosia
- Raharja., & Maylia. P. S. (2008). *Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Peringkat Obligasi (PT Kasnic Credit Rating)*. Jurnal Maksi, Vol. 8, No. 2, pp. 212-232.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.
- Scott, W. R. (2003). *Financial Accounting Theory*. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, Inc.
- Siswanto, Heri. 1999. *Studi Empiris tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-1999*. Jurnal ekonomika
- Solichin, Agus dan Imam Ghozali.2003. *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Reaksi Pasar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi Perusahaan (JEP), Vol.10, No.1, Maret, Page 100-114.
- Sunyoto. 2001. *Pengaruh Emisi Right Issue terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham di BEJ*, Tesis S2 UNDIP yang dipublikasikan. Semarang.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis investasi dan manajemen portopolio*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- , (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius Yogyakarta.
- Tandelilin, E., & I Wayan Nuka Lantara. (2001). *Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 16, No.2, Hal. 164-176.
- Yusi Sari, Prima. 2002. *Right Issue dan Tingkat Keuntungan Saham Setelah Cum date*. Jurnal Manajemen Indonesia (JMI), Vol.1, No.1, Page.72-81.
- Zulfadli. 2009. *Analisis Return Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009*. Skripsi Manajemen.