

**PENGARUH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE* (SEBELUM DAN
SESUDAH) TERHADAP *RETURN SAHAM* DAN *VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM* PADA PERUSAHAAN
FINANCE YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA (BEI)
TAHUN 2011-2014**

Oleh :

Farid Mukhlis

Pembimbing : Rita Anugerah dan Al Azhar L

Faculty Of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia

Email : muckhlisf@yahoo.com

*The Influence of Announcement Right Issue (Before and After) to Stock Returns
and Trading Volume Stock on Finance Company Listed Indonesia
Stock Exchange During 2011-2014*

ABSTRACT

The research based on the analysis of the observation to the stock market condition in Indonesia about semi strong form efficiency in which market will react against an information. If the right issue contains information that the market react at the moment the right issue is published. The object of the research is to determine the influence of announcement right issue (before and after) to stock returns and trading volume stock on finance company listing indonesia stock exchange during 2011-2014. The method of the research is using event study with market adjusted model approach. The research sampling are the 33 corporate that registered in BEI during 2011-2014. Statistical test on stock return, and trading volume stock use t-test, paired two samples for mean on the period of announcement right issue. The result of this research based on statistics output shows that right issue announcement was responded by market in $t -1$, t_0 and $t +4$. There is insignificant difference found in stock return before and after right issue , however trading volume stock shows the difference for the period observation before and after right issue.

Keywords: stock market, right issue, stock return and trading volume stock.

PENDAHULUAN

Seiring dengan semakin pesatnya pertumbuhan perekonomian di Indonesia, maka alternatif berinvestasi juga semakin berkembang. Jika sebelumnya pilihan investasi terbatas berupa tanah, rumah, emas atau dalam

bentuk tabungan dan deposito, kini masyarakat mempunyai alternatif tambahan yaitu investasi di pasar modal (Multasih, 2009). Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik

yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2004:1).

Pasar modal memiliki 2 fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. (Darmadji, 2006:2). Pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dalam pasar modal pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji, 2006:2).

Pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat menyebabkan reaksi pasar, dimana reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Adisulistyo, 2009).

Return merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi saham yang dilakukan. Hal ini akan menggambarkan kondisi yang diharapkan dan akan diperoleh

setelah melakukan tindakan investasi dengan berbagai kemungkinan dan peristiwa tertentu (*return normal*). *Return* yang diperoleh dan terjadi berdasarkan data historis sebagai keuntungan sesungguhnya melalui berbagai informasi ekstern dan intern, maka selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return normal* disebut dengan *return* tidak normal (*abnormal return*). Suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan keuntungan (*return*) ke pasar, sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi, tidak memberikan keuntungan (*return*) ke pasar (Rusli, 2008).

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian atau jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu (Chordia, 2001).

Aktivitas *volume* perdagangan digunakan untuk melihat penilaian suatu info oleh investor individual dalam arti info tersebut membuat suatu keputusan perdagangan ataukah tidak. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham yaitu penghasilan yang berkaitan dengan *capital gain*. *Volume* perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder, sedangkan *volume* yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat untuk melakukan transaksi jual dan beli saham (Chordia, 2001).

Berbagai penelitian mengenai *right issue* telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti yang

dilakukan oleh Eky Wijaksono (2007) menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return saham* dan *volume perdagangan saham* perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Sampel dalam penelitian ini terdiri atas 41 perusahaan yang melakukan *right issue* pada tahun 2000 sampai dengan 2004. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan *volume perdagangan saham* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini berarti bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang dapat meningkatkan *return* saham dan *volume perdagangan saham* secara signifikan.

Selanjutnya Adisulistyo (2009) menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* saham dan *likuiditas* saham di bursa efek Indonesia tahun 2003-2007. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 79 perusahaan yang terdaftar di BEI yang melakukan *right issue* pada periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2007. Periode pengamatan dibagi menjadi dua yaitu periode estimasi selama 100 hari, yaitu dari hari -106 sampai dengan hari -6 dan periode peristiwa selama 11 hari yaitu, 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman. Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang negatif atas pengumuman *right issue* pada $t-1$, t_0 dan $t+4$. Pengumuman *right issue* tidak menyebabkan perbedaan *return* saham (*average actual return*, *average abnormal return*) sebelum dan setelah *right issue*, akan tetapi

right issue menyebabkan perbedaan likuiditas saham (*average trading volume activity*) sebelum dan setelah *right issue*. Dimana *right issue* memberikan dampak yang negatif terhadap likuiditas saham. Meskipun pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi sehingga menyebabkan adanya reaksi pasar, akan tetapi pengumuman *right issue* tidak memberikan pengaruh perbedaan yang signifikan pada *average actual return* dan *average abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi perbedaan *return* saham sebelum dan setelah pengumuman.

Syamsul (2009) penelitiannya mengenai dampak *right issue* terhadap *return* saham tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan setelah pengumuman serta sebelum dan setelah *listing*, sehingga bisa disimpulkan bahwa publikasi *right issue* tidak memiliki kandungan informasi. Tetapi dengan menggunakan format uji beda antara harapan dan realisasi baik pada waktu pengumuman maupun *listing right issue*, ternyata menunjukan adanya perbedaan yang signifikan. Kesimpulannya adalah publikasi *right issue* memiliki kandungan informasi, karena telah mampu mengubah perilaku pengambilan keputusan investor.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang telah diangkat oleh peneliti adalah : 1) Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ? 2) Apakah terdapat perbedaan

volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?

Tujuan penelitian ini adalah:

1) Untuk membuktikan kembali apakah ada atau tidaknya perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang dilakukan pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 2) Untuk membuktikan kembali apakah ada atau tidaknya perbedaan *volume* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang dilakukan pada perusahaan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TINJAUAN PUSTAKA

Right Issue

Right issue atau HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah kegiatan penawaran umum yang terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan terlebih dahulu. Saifur Rivai (2007:28) menyebutkan bahwa tujuan utama dari penerbitan *right issue* adalah untuk mempertahankan proporsi kepemilikan pemegang saham serta menekan biaya emisi.

Right issue merupakan bentuk upaya emiten untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar sekaligus menghemat biaya emisi saham. Saham baru yang diterbitkan, terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham sekarang (*existing shareholder*) dengan harga yang biasanya lebih rendah dari harga yang ditawarkan di pasar, dikarenakan para pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru

tersebut. Pada saat perusahaan menawarkan sekuritasnya untuk dijual kepada para pemegang saham yang sudah ada atau pada saat terbitnya *right issue*, perusahaan akan mengirimkan satu hak untuk setiap lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Hak tersebut memberikan pilihan kepada pemegang saham untuk membeli saham baru sesuai dengan aturan yang disyaratkan.

Alasan yang umumnya digunakan untuk membenarkan emisi *right* adalah agar setiap pemegang saham memiliki hak untuk mempertahankan persentase haknya atas laba dan hak atas suara dalam perusahaan. Apabila sejumlah saham baru langsung dijual kepada para pemegang saham baru, maka dapat menyebabkan makin banyak hak atas suara dan laba dalam perusahaan yang beralih kepada pemegang saham baru. Dikarenakan sifatnya sebagai hak dan bukan kewajiban, jika pemegang saham tidak ingin menggunakan haknya maka pemegang *right* dapat menjual hak tersebut kepada pihak lain, sehingga terjadi perdagangan atas *right*.

Dengan adanya *right issue* maka menyebabkan jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right issue* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama, apabila pemegang saham lama tidak melakukan konversi *right* yang dimiliki. Pemegang saham lama tersebut akan mengalami dilusi atau penurunan persentase kepemilikan saham. Sehingga pemegang saham lama harus menentukan keputusan yang tepat terkait dengan *right* yang

dimilikinya agar langkah yang diambil akan menguntungkan.

Menurut Budiarto dan Baridwan (1999) menyatakan bahwa penurunan harga saham setelah *right issue* juga dipengaruhi oleh harga pelaksanaan *right issue* yang lebih rendah dari harga pasarnya. Umumnya harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*, untuk mengukur seberapa besar koreksi yang timbul maka harus memperhatikan informasi waktu dan harga *right issue*. Harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan, hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu lebih rendah daripada harga pasar. Selain itu, dengan adanya penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar maka akan meningkatkan pula frekuensi *volume* perdagangan saham tersebut, dengan kata lain *likuiditas* saham emiten akan meningkat.

Sedangkan harga pelaksanaan merupakan harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham. Pada umumnya harga pelaksanaan *right* di bawah harga saham yang berlaku.

Return Saham

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasinya (Jogianto, 2000:109). *Return* dapat berupa *return* realisasi maupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi

yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *expected return* untuk mengukur risiko dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang.

Sedangkan *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Jogiyanto (2000:416) menyebutkan tiga model yang dapat digunakan untuk mengukur *abnormal return*, yaitu :

1. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Dalam model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

2. Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi

return estimasi. Kemudian menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Volume Perdagangan

Kinerja suatu saham dapat diukur dengan *volume* perdagangannya. Semakin sering saham tersebut diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. *Volume* perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Adapun definisi lain menjelaskan *volume* perdagangan saham adalah jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu.

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. *Volume* perdagangan ini seringkali dijadikan tolak ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian.

Aktivitas *volume* perdagangan saham digunakan untuk

melihat penilaian suatu info oleh investor individual dalam arti info tersebut membuat suatu keputusan perdagangan ataukah tidak. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham yaitu penghasilan yang berkaitan dengan capital gain. *Volume* perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder, sedangkan *volume* yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat untuk melakukan transaksi jual dan beli saham.

Volume perdagangan kecil dapat merupakan suatu tanda yang menunjukkan ketidakpastian atau ketidakyakinan dari para investor di masa yang akan datang. Di sisi lain, menurut Wiedya Tri Sandrasari, (2010), kenaikan perdagangan saham terjadi karena para investor mempunyai interpretasi yang berbeda terhadap suatu pengumuman.

Kenaikan *volume* perdagangan akan semakin tinggi dengan semakin tingginya ketidakpastian di antara investor mengenai interpretasi mereka atas pengumuman tersebut. Namun demikian, perdagangan tidaklah secara otomatis mengimplikasikan adanya perbedaan interpretasi di antara investor, kenaikan *volume* perdagangan tetap bisa saja terjadi apabila investor mempunyai informasi yang berbeda-beda.

Hubungan *Right Issue* Terhadap *Return* Saham

Keberadaan informasi *right issue* dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal,

dimana transaksi ini tercermin melalui perubahan harga dan *return* saham. Pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi apabila menyebabkan para investor bereaksi pada hari-hari periode peristiwa.

Pengujian kandungan informasi untuk mengetahui adanya reaksi pasar dapat diketahui dengan menguji apakah pengumuman *right issue* memberikan *abnormal return* saham yang signifikan kepada pasar pada hari-hari periode peristiwa. Sedangkan penelitian pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham atau *return* saham diproksi dengan menggunakan *actual return* saham dan *abnormal return* saham di sekitar pengumuman *right issue*.

Saifur Rivai (2007), Heri Siswanto dan Muqodim (1999) meneliti apakah pengumuman *right issue* mempengaruhi *return* saham dengan proksi *actual return* saham. Dimana secara teoritis dinyatakan bahwa harga saham akan terkoreksi turun dengan adanya pengumuman *right issue*, hal ini disebabkan harga saham baru ditawarkan lebih rendah dari harga pasar sehingga menyebabkan penurunan harga saham setelah adanya pengumuman. Adanya penurunan harga setelah pengumuman, maka secara teoritis akan menyebabkan perbedaan antara *actual return* saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Hubungan antara *right issue* terhadap *volume* perdagangan

Heri Siswanto dan Muqodim (1999), Kothare (1997) melakukan pengujian perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan

setelah pengumuman *right issue*. Pihak manajemen akan melakukan penerbitan saham baru dengan menerbitkan *right issue* pada saat harga pasar saham diatas harga nominal saham (*overvalued*). Selain itu, manajemen juga berpandangan bahwa dengan struktur modal yang baik atau optimal diharapkan penerbitan saham baru akan memberikan dampak yang positif pada harga dan volume perdagangan saham.

Dengan makin bertambahnya saham yang beredar dan didukung kondisi struktur modal perusahaan yang optimal maka secara teoritis akan meningkatkan *volume* perdagangan saham setelah pengumuman *right issue*. Akan tetapi, pada *signaling theory* mengasumsikan bahwa manajer memiliki informasi yang lengkap tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajer merupakan pihak yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Sehingga apabila terdapat asimetri informasi saat pengumuman *right issue* maka akan menyebabkan penurunan *volume* perdagangan setelah *right issue*, dimana secara teoritis investor cenderung mempertahankan kepemilikan sahamnya untuk memperoleh keuntungan jangka panjang.

Berdasarkan tujuan penelitian masalah yang diajukan dan kajian teori yang dikemukakan, maka hipotesis yang diajukan:

H1 : Terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

H2 : Terdapat perbedaan *volume* perdagangan yang signifikan

sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

METODE PENELITIAN

Adapun objek yang diteliti pada penelitian ini adalah perusahaan *finance* yang terdaftar pada BEI.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Finance* yang melakukan *right issue* pada tahun 2011-2014 dan terdaftar di bursa efek indonesia (BEI). Sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit dari populasi). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *Finance* yang melakukan *right issue* tahun 2011-2014 dengan kriteria tertentu.

Adapun sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan *Finance* yang mengumumkan *right issue* tahun 2011-2014 dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang hanya melakukan kebijakan *right issue*. Sehingga jika pada tahun bersamaan perusahaan melakukan kebijakan lain selain *right issue* seperti kebijakan *stock split*, *dividen* saham, dan peristiwa yang lain yang dapat mempengaruhi harga saham yang beredar, maka perusahaan tersebut dikeluarkan dari sampel. 2) Tersedianya data tanggal pengumuman *right issue* dan *closing price* harian masing-masing saham atau data perusahaan tidak lengkap tidak masuk ke dalam sampel.

Jumlah populasi emiten pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 71 perusahaan. Dimana jumlah ini

hanya ada 33 perusahaan yang terdiri sampel yang sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

Data penelitian yang dikumpulkan berupa data historis didasari asumsi bahwa selama periode pengamatan, Bursa Efek Indonesia dalam kondisi normal serta data yang dibutuhkan dalam penelitian ini cukup tersedia. Dalam penelitian ini dilakukan pengumpulan data dan informasi dengan menggunakan beberapa teknik, yaitu Pengumpulan data sekunder, seperti nama-nama perusahaan di BEI yang mengeluarkan *right issue* dan studi pustaka, yaitu penelitian yang dilakukan dengan membaca dan mempelajari serta mendalami jurnal dan literatur yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode study peristiwa (event study), uji kualitas data dan uji analisis data.

1. Study Peristiwa (Event Study)

Merupakan suatu metodologi yang digunakan untuk mengamati pengaruh dari adanya suatu peristiwa terhadap perubahan harga sekuritas yang umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Catranti, 2009).

2. Uji Kualitas Data

Sebelum uji hipotesis, langkah yang perlu dilakukan adalah melakukan uji normalitas data. Data yang diteliti harus diketahui terlebih dahulu apakah terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal. Fungsi uji normalitas ini adalah sebagai alat untuk membuat kesimpulan populasi berdasarkan

data sampel. Uji normalitas ini akan dapat menentukan alat uji selanjutnya yang digunakan dalam penelitian. (Supardi, 2005:159).

3. Uji Analisis Data

Untuk menguji perbedaan *return* saham dan *volume* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* digunakan program SPSS (*Statistical Program For Social Science*) digunakan uji beda dua rata-rata dengan sampel berpasangan (*paired sample t-test*) dengan derajat kepercayaan sebesar 95% dan tingkat kesalahan α sebesar 5%.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* biasa diartikan sebagai keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. Berikut ini dapat disajikan *return* saham perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada tabel dibawah ini :

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Sebelum_pengumuman	110	-.25	.53	.0187	.09861
Sesudah_pengumuman	111	-.38	12.70	.2586	1.37693
Valid N (listwise)	100				

Sumber : Hasil Penelitian

Dari table 1 diatas dapat dilihat nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi dari *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 sebagai berikut :

1. Nilai *return* saham sebelum pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014, nilai tertinggi (max) sebesar 0,53 diperoleh PT. Bank Mayapada International Tbk pada tahun 2013 dan nilai terendah -0,25 diperoleh PT. Bank Mayapada International Tbk tahun 2011.
2. Nilai *return* saham setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014, nilai tertinggi (max) sebesar 12,70 diperoleh PT. Bank Pan Indonesia Tbk pada tahun 2012 dan nilai terendah -0,38 diperoleh PT. Bank Mayapada International Tbk tahun 2014.

Pengujian hipotesis yang diajukan untuk nilai *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014:
Ho1 : Tidak terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha1 : Terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berikut ini dapat dilihat hasil penelitian :

Tabel 2
Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Sebelum_pengumuman	.0191	100	.09906	.00991
	Sesudah_pengumuman	.2709	100	1.44358	.14436

Sumber : Hasil Penelitian

Menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham pada saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014. Sebelum pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 rata-rata nilai *return* saham dari 33 perusahaan adalah sebanyak 0.0191 sementara setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 jumlah *return* saham rata-rata adalah sebesar 0,2709.

Berdasarkan tabel distribusi t-student dapat dilihat rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 &= \alpha/2 : n-2 \\
 &= 0,05/2 : 132-2 \\
 &= 0,025 : 130
 \end{aligned}$$

Dan pada t-tabel hasilnya adalah : 1,99. Selanjutnya untuk melihat perbedaan *return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada berikut ini :

Tabel 3
Hipotesis Nilai Return Saham

	T	Df	Sig.(2-tailed)
Pair 1 Sebelum_pengumuman - Sesudah_pengumuman	-1.733	99	.086

Sumber : Hasil Penelitian

Hasil uji menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah dengan nilai thitung -1,799 dengan sig sebesar 0,086. Nilai t hitung (-1,799) lebih kecil dari t table (1,99). Ini berarti Ho1 diterima dan Ha1 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Teguh (2011) menganalisis dampak pengumuman *right issue* terhadap *return* saham di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan kondisi ekonomi dinilai normal dan cukup stabil pada periode penelitian *right issue*, maka tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *return* saham di seputar tanggal pengumuman. Ini berarti pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi atau adanya perubahan saham.

Syamsul (2009) penelitiannya mengenai dampak *right issue* terhadap *return* saham tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan setelah pengumuman serta sebelum dan setelah *listing*, sehingga bisa disimpulkan bahwa publikasi *right issue* tidak memiliki kandungan informasi. Tetapi dengan menggunakan format uji beda antara

harapan dan realisasi baik pada waktu pengumuman maupun *listing right issue*, ternyata menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Kesimpulannya adalah publikasi *right issue* memiliki kandungan informasi, karena telah mampu mengubah perilaku pengambilan keputusan investor.

Volume Perdagangan Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. *Volume* perdagangan ini seringkali dijadikan tolak ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Efek volatilitas aktivitas perdagangan terhadap *expected stock return* didorong oleh adanya elemen risiko dan variabilitas dalam likuiditas sehingga saham dengan variabilitas yang tinggi memiliki *expected return* yang tinggi pula. Aktivitas *volume* perdagangan saham digunakan untuk melihat penilaian suatu info oleh investor individual dalam arti info tersebut membuat suatu keputusan perdagangan ataukah tidak. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham yaitu penghasilan yang berkaitan dengan *capital gain*. *Volume* perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder, sedangkan *volume* yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat untuk melakukan transaksi jual dan beli saham.

Berikut ini dapat disajikan volume perdagangan perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada rekap tabel dibawah ini :

Tabel 4
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Vol_perdagangan_sebelum_Right_Issue	132	-13.52	93.47	10.7409	10.66840
Vol_perdagangan_stlh_pengumuman	132	-2.05	6.02	.9814	1.00021
Valid N (listwise)	132				

Sumber : Hasil Penelitian

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai minimum, maximum, mean dan standar deviasi dari *volume* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 sebagai berikut :

1. Nilai *volume* perdagangan sebelum pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014, nilai tertinggi (max) sebesar 93,47 diperoleh PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk pada tahun 2014 dan nilai terendah -13,52 diperoleh PT. Lippo General Insurance Tbk tahun 2011.
2. Nilai *volume* perdagangan setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014, nilai tertinggi (max)

sebesar 6,02 diperoleh PT. Bank Pan Indonesia Tbk pada tahun 2012 dan nilai terendah -2,05 diperoleh PT. Lippo General Insurance Tbk tahun 2011.

Berikut ini dapat digambarkan grafik nilai *volume* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 :

1. Nilai *volume* perdagangan sebelum pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014, nilai tertinggi (max) sebesar 93,47 diperoleh PT. Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk pada tahun 2014 dan nilai terendah -13,52 diperoleh PT. Lippo General Insurance Tbk tahun 2011.
2. Nilai *volume* perdagangan setelah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014, nilai tertinggi (max) sebesar 6,02 diperoleh PT. Bank Pan Indonesia Tbk pada tahun 2012 dan nilai terendah -2,05 diperoleh PT. Lippo General Insurance Tbk tahun 2011.

Pengujian hipotesis yang diajukan untuk nilai *volume* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014:

Ho2 : Tidak terdapat perbedaan *volume* perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Ha2 : Terdapat perbedaan *volume* perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berikut ini dapat dilihat hasil penelitian :

Tabel 5
Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Vol_perdagangan_sebelum_Right_Issue	10.7409	132	10.66840	.92856
Vol_perdagangan_stlh_pengumuman	.9814	132	1.00021	.08706

Sumber : Hasil Penelitian

Menunjukkan bahwa rata-rata *volume* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014. Sebelum pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 rata-rata nilai *volume* perdagangan dari 33 perusahaan adalah sebanyak 10,7409 sementara sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan *Finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2014 jumlah *volume* perdagangan rata-rata adalah sebesar 0,9814.

Berdasarkan tabel distribusi t-student dapat dilihat rumus sebagai berikut :

$$= \alpha/2 : n-2$$

$$= 0,05/2 : 132-2$$

= 0,025 :130

Dan pada t-tabel hasilnya adalah : 1,99. Selanjutnya untuk melihat perbedaan *volume* perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dapat dilihat pada berikut ini :

Tabel 6
Hipotesis Nilai Volume
Perdagangan

		T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	Vol_perdagangan_sebelum_Right_Issue - Vol_perdagangan_stlh_pengumuman	11.156	131	.000

Sumber : Hasil Penelitian

Hasil uji menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah dengan nilai thitung 11,156 dengan sig sebesar 0,000. Nilai t hitung (11,156) lebih besar dari t table (1,99). Ini berarti Ho2 ditolak dan Ha2 diterima yang artinya terdapat perbedaan *volume* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil pengujian *volume* perdagangan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Heri Siswanto dan Muqodim (1999), Kothare (1997) yang menyimpulkan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Heri Siswanto dan Muqodim (1999) juga menyimpulkan bahwa pengumuman *right issue* mempengaruhi secara

negatif terhadap *volume* perdagangan saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan uraian pada bab sebelumnya berikut ini dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Hasil uji menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah dengan nilai thitung - 1,799 dengan sig sebesar 0,086. Nilai t hitung (-1,799) lebih kecil dari t table (1,99). Ini berarti Ho1 diterima dan Ha1 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Ini berarti pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi atau adanya perubahan saham.
- 2) Selanjutnya uji hipotesis *volume* perdagangan menunjukkan bahwa korelasi antara dua variabel adalah dengan nilai thitung 11,156 dengan sig sebesar 0,000. Nilai t hitung (11,156) lebih besar dari t table (1,99). Ini berarti Ho2 ditolak dan Ha2 diterima yang artinya terdapat perbedaan *volume* perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Ini berarti pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi atau adanya perubahan saham.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan oleh peneliti bagi

kesempurnaan penelitian selanjutnya adalah:

- 1) Bagi Perusahaan-perusahaan hendaknya memperhatikan kondisi pasar yakni keadaan ekonomi, politik dan sosial yang berkembang dalam masyarakat sehingga keputusan yang diambil mendukung kebijakan *right issue* atau tidak, dan juga melihat situasi calon investor yang ada berdasarkan pelaksanaan *right issue* yang telah dilakukan sebelumnya atau yang telah dilakukan oleh perusahaan lainnya.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya hendaknya lebih diperpanjang periode amatan yaitu lebih dari lima tahun atau 10 tahun (*time series*), sehingga hasil penelitian mencerminkan fenomena yang sesungguhnya dan hasil penelitian akan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adisulistyo, Indrawan. 2009. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Return Saham dan Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007*. Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan. 1999. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Di BEJ Periode 1994 – 1996*, JRAI Vol 2 No. 1, Januari 1999.
- Catranti, Aski. 2009. *Pengaruh Right Issue Terhadap Imbal Hasil Saham dan Volume Perdagangan*, ISSN, Vol. 16 No.3, Sept-Des, Hal 188-203.
- Chordia, T. Subramanyam, A dan Anshuman, V.R. 2001. *Trading Activity and Expected Stock Returns*. Journal of Financial Economics, 59:3 – 32.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendi M, Fakhurudin. 2006. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta :Salemba Empat.
- Hadi, syamsul. 2009. “Dampak Right Issue terhadap Return Saham”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islami Ekbisi*, Vol 3, No.2.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hendra, Isnandar Teguh. 2011. *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma.
- Husnan, Suad, 2004. *Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*, UPP-AMPYKPN: Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE: Yogyakarta.

- Mulatsih, Listiana Sri. 2009. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Jakarta (Pengamatan Terhadap return, Abnormal Return, Security Return variability dan Trading Volume activity)*, ISSN, Wacana Vol.12 No.4, oktober.
- M, Kothare. 1997. *The Effects of Equity Issue On Ownership Structure and Stock Liquidity*, Jurnal Of Financial.
- Rivai, Saifur. 2007. *Analisis Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen dan Capital Gain pada Perusahaan yang Go Publik Di BEJ 1995-2005*, Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Rusli. 2008. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan pada Saham Perbankan dan Lembaga Keuangan di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Riau.
- Siswanto, Heri dan Muqodim. 1999. *Study Empiris Tentang Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-1999*. Jurnal Ekonomi.
- Supardi, 2005, "*Metode Penelitian Ekonomi dan Bisnis*", Penerbit UII Press, Yogyakarta.
- Wiedya Tri Sandrasari, 2010, *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, dan Order Imbalance terhadap Volalitas Harga Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi. Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Wijaksono, Eky. 2007. *Pengaruh Right Issue Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. UII. Yogyakarta.