

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN*, VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM, DAN VARIABILITAS TINGKAT
KEUNTUNGAN SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *RIGHT
ISSUE*
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2010-2012)**

***ANALYSIS OF THE DIFFERENCE AMONG ABNORMAL RETURN,
TRADING VOLUME ACTIVITY AND SECURITY RETURN VARIABILITY
BEFORE AND AFTER RIGHT ISSUE ANNOUNCEMENT*
(Study Of Listed Companies In Indonesian Stock Exchange Periode 2010-
2012)**

Fikka Azelea Jayanti

azeleajayanti@gmail.com

Universitas Telkom

Farida Titik Kristanti, S.E., M.Si.

Universitas Telkom

ABSTRAK

Untuk mencari tambahan dana perusahaan dapat melakukan salah satu bentuk dari *corporate action* yaitu *right issue*. hal ini dilakukan dengan cara menawarkan saham baru kepada pemegang saham saat ini terlebih dahulu dengan harga dan waktu tertentu. Pengumuman ini penting untuk investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk melihat perbedaan pada *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.

Penelitian ini dikategorikan sebagai jenis penelitian deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman *right issue*. Sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sehingga menghasilkan 50 perusahaan yang dijadikan sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada variabel *abnormal return* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, sedangkan pada variabel volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Kata Kunci: *Right Issue*, *Abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham, Variabilitas Tingkat Keuntungan

ABSTRACT

In order to find the additional funds for company can be done by one of the corporate action which is right issue. This is done by offering new shares to the existing shareholder with certain price and time in advanced. This announcement is very essential for investor to make an investment decision. The aim of this study is to look at the difference of the abnormal return, trading volume activity, and the rate of profit variability before and after the announcement of the right issue on the companies listed in Indonesian Stock Exchange periode 2010-2012.

This study was categorized as a comparative descriptive research with quantitative approach. The population in this study are listed companies in Indonesia Stock Exchange who do the rights issue announcement. This study using purposive sampling to produce 50 companies sampled. Data analysis method that used was Wilcoxon Signed Rank Test.

Result of the study shows that there is no difference in abnormal return variable before and after the right issue announcement, meanwhile in trading volume activity and security return of variability there is a difference in its before and after right issue announcement.

Key word: Right Issue, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Security Return Variability

1. PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan dunia usaha yang semakin meningkat dan tumbuh dengan pesat, serta dengan adanya perkembangan jaman dan bertambahnya peluang-peluang usaha maka persaingan pun semakin ketat. Peluang tersebut dapat dijadikan sinyal positif bagi perusahaan untuk mengembangkan dan menambah aset perusahaan melalui investasi dana segar dari investor. Hal ini didukung dengan ikut berkembangnya alternatif dalam berinvestasi.

Pasar modal menjadi alternatif pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan. Pasar modal sebagai tempat untuk sumber pembiayaan eksternal suatu perusahaan menyediakan banyak informasi yang dapat diperoleh investor salah satunya mengenai perkembangan saham. Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, jika di masa yang akan datang perusahaan membutuhkan dana tambahan maka perusahaan dapat menjual sahamnya. Suatu informasi di pasar modal dapat mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi.

Perusahaan dapat melakukan *corporate action* untuk mencari tambahan dana dan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor. Salah satu bentuk dari *corporate action* yaitu *right issue* atau dikenal dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan cara yang digunakan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana. Hal ini dilakukan dengan cara menawarkan saham baru kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*) terlebih dahulu dengan harga tertentu dan dalam waktu tertentu.

Bagi investor yang mengabaikan *right*-nya akan mengalami dilusi terhadap kepemilikan saham. Salah satu bentuk dari aksi korporasi (*corporate action*) ini merupakan upaya emiten untuk penghematan biaya emisi karena tidak perlu membayar *fee* jasa penjamin. Perusahaan memiliki alasan yang beragam untuk melakukan *right issue* diantaranya adalah kebutuhan untuk pembangunan pabrik baru, penambahan modal kerja, diversifikasi produk, pembayaran utang, dan kebutuhan lainnya.

Pada tahun 2010 sebanyak 31 perusahaan melakukan *right issue* akan tetapi pada tahun 2011 jumlah menurun menjadi 26 perusahaan dan di tahun 2012 kembali turun menjadi 21 perusahaan. Fenomena turunnya jumlah perusahaan ini dikarenakan kondisi pasar global yang belum stabil sehingga perusahaan memilih untuk menunda melakukan *right issue*. Penundaan dilakukan oleh perusahaan karena kekhawatiran perusahaan yang tidak mendapatkan dana sesuai harapan (www.ipotindonesia.com). Kondisi pasar tidak terlalu menguntungkan bagi perusahaan membuat perusahaan menahan diri untuk melakukan ekspansi. Hal ini menjadi pertimbangan bagi para investor dalam memberikan keputusan, sehingga investor menahan diri untuk membeli saham baru dan mengeluarkan dana untuk menambah modal melalui *right issue*.

Selain itu adanya pengurangan jumlah perusahaan menurut Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia, Hoesen, karena pihak BEI yang selektif dan tidak mudah untuk menyetujui permohonan *right issue* tersebut. Hal ini dikarenakan aksi *right issue* memiliki risiko dimana dapat mendilusi porsi kepemilikan pemegang saham (www.keuangan.kontan.co.id). Adanya fenomena penurunan jumlah peristiwa *right issue* pada tahun 2010 hingga 2012, perusahaan tetap memilih melakukan penerbitan saham baru terbatas untuk mendapatkan tambahan dana. Karena sampai bulan Oktober 2013 sudah ada 18 perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* (www.investasi.kontan.co.id).

Dengan adanya pelaksanaan *right issue* memberikan informasi fluktuasi harga saham dan volume perdagangan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* dalam upaya menarik investor, maka harga *right* yang diterbitkan perusahaan lebih rendah dari harga pasar. Reaksi pasar berupa fluktuasi tersebut biasanya diukur dengan menggunakan *return* untuk indikator perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Selain itu untuk mengukur perubahan harga saham dapat menggunakan variabilitas tingkat keuntungan atau *security return variability* (SRV) untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai informatif atau tidak informasi tersebut.

Haryetti (2010), Manullang (2006), dan Hartono(2009), meneliti peristiwa pengumuman *right issue* dengan hasil penelitian bahwa *abnormal return* berbeda secara signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Widaryanti (2006), dan Yusuf,dkk. (2009) memberikan hasil penelitian yang menunjukkan *abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman *right issue* tidak terdapat perbedaan secara signifikan. Sedangkan penelitian pada variabel volume perdagangan saham Haryetti (2010). Manullang (2006), dan Hartono (2009), menunjukkan hasil bahwa ada perbedaan secara signifikan, bertentangan dengan Widaryanti (2006)

dan Yusuf,dkk. (2009) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman tidak berbeda secara signifikan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *abnormal retrun*, volume perdagangan saham, dan variabilitas sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* (studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012).

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Corporate Action

Corporate action adalah tindakan atau aksi korporasi emiten (perusahaan *go public*) yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan di bursa. *Corporate action* merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham (Situmorang, 2008:145).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:139) ada beberapa bentuk dari *corporate action* yaitu:

1. Dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang diberikan kepada investor atas keputusan RUPS yang dapat diberikan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk saham.
2. *Stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil agar perdagangan atas suatu saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah.
3. Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang merupakan kapitalisasi dari agio saham, pemegang saham tidak menyetorkan kas atau aktiva lainnya kepada perusahaan untuk mendapatkan saham bonus tersebut.
4. *Right issue* adalah penerbitan saham baru yang diterbitkan perusahaan dalam rangka penambahan modal perusahaan kepada pemilik saham lama yang memiliki Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) untuk menambah modalnya di perusahaan.

Right Issue

Pengertian *right issue* menurut Sutedi (2012:90) 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 right* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham-saham baru tersebut. *Preemptive right* adalah hak pemegang saham lama untuk memegang proposi pemilikannya di suatu perusahaan sehubungan dengan pengeluaran saham baru.

Return

Jogiyanto (2013:235) menyatakan terdapat dua jenis *return* yaitu:

1. *Return Realisasian (Realized Return)*

Return realisasi merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga penutup saat ini dengan harga penutup sebelumnya. *Return* realisasi dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

2. *Return Ekspektasi (Expected Return)*

Return ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Abnormal Return

Jogiyanto (2013:609) menjelaskan bahwa *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Volume Perdagangan Saham

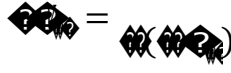
Volume perdagangan saham atau *trading volume activity* adalah jumlah aktivitas transaksi perdagangan di lantai bursa yang mencerminkan keputusan investasi investor, dimana diukur dengan semakin besarnya aktivitas perdagangan relatif maka semakin informatif bagi investor perorangan untuk membeli atau menjual saham (www.idx.co.id).

$$TVA = \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \frac{V_{i,t}}{P_{i,t-1}}$$

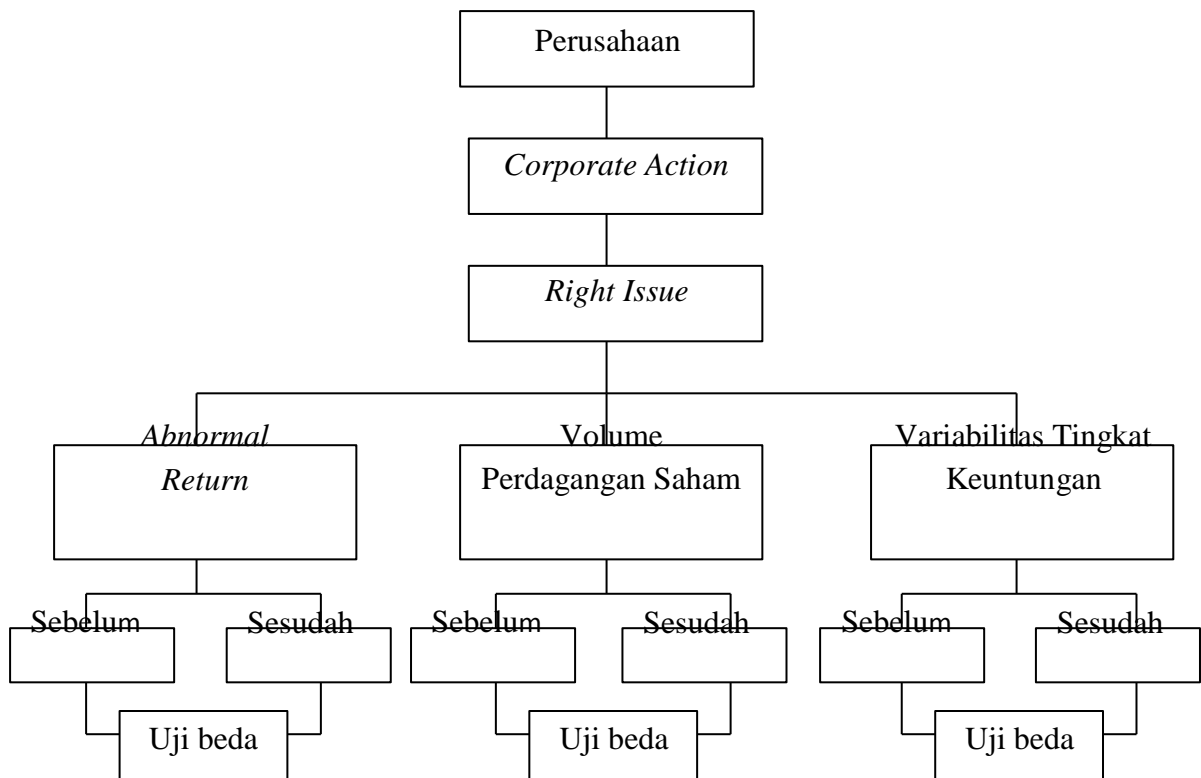
Variabilitas Tingkat Keuntungan

Zaqi (2006) Dengan SRV dapat dilihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa informatif, dalam arti apakah peristiwa tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham.

$$\frac{(R_{i,t} - E(R_{i,t}))^2}{5}$$



Kerangka Pemikiran



Gambar 1: Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran tersebut maka hipotesis penelitian ini adalah:

1. Terdapat perbedaan terhadap *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan variabilitas tingkat pengumuman sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tahun 2010-2012.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti adalah penelitian deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif, Jenis data yang digunakan data sekunder.

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2012 yang melakukan pengumuman *right issue*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 78 perusahaan sedangkan yang menjadi sampelnya berjumlah 50 perusahaan dalam kurun waktu penelitian tiga tahun pada periode 2010-2012.

Tabel 1: Kriteria Pengambilan Sampel

Perusahaan yang melakukan <i>right issue</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012	78
Perusahaan melakukan kebijakan selain <i>right issue</i> seperti, <i>warran</i> , <i>stock split</i> , <i>reverse split</i> , dan kebijakan atau pengumuman lainnya pada periode sekitar tanggal <i>right issue</i>	(17)
Perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>	(11)
Jumlah sampel yang dijadikan dalam objek penelitian	50

VARIABEL OPERASIONAL**Tabel 2: Variabel Operasional**

No	Variabel	Konsep	Indikator	Skala
1.	<i>Abnormal return</i>	<i>Abnormal return</i> merupakan selisih antara <i>return</i> yang sesungguhnya (<i>realized return</i>) dengan <i>return</i> ekspektasi (<i>expected return</i>) dengan menggunakan metode <i>market-adjusted return</i> (Tandelilin, 2010:235)	$AR_{i,t} = R_{i,t} - RM_{i,t}$	Rasio
2.	Volume Perdagangan Saham	Volume perdagangan saham adalah jumlah satuan unit saham yang diperjual belikan dalam satu periode tertentu (Multasih.dkk, 2009)	$TVA = \frac{\sum_{i=1}^n (Q_i \times P_i)}{\sum_{i=1}^n P_i}$	Rasio
3.	Variabilitas Tingkat Keuntungan	SRV yaitu hasil dari serangkaian perhitungan <i>return</i> saham bertujuan untuk melihat apakah pasar secara keseluruhan menilai bahwa informasi tersebut informatif dan mengakibatkan perubahan pada distribusi <i>return</i> saham pada waktu peristiwa terjadi (Multasih. dkk, 2009).	$SRV = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n}$	Rasio

4. HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3: Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_SBLM	50	-.124760	.033420	-.00981714	.030739666
AR_SSDH	50	-.064694	.104748	-.00953866	.024889092
TVA_SBLM	50	.000012	.080235	.00536992	.014180648
TVA_SSDH	50	.000005	.084855	.00648498	.014396676
SRV_SBLM	50	.643652	4.898329	1.00857924	.601490895
SRV_SSDH	50	.691019	9.155423	1.37632958	1.344359073
Valid N (listwise)	50				

Sumber: Data sekunder yang diolah 2014

Berdasarkan uji Statistik deskriptif pada periode sebelum pengumuman *right issue* nilai minimum *abnormal return* saham sebesar -0.124760 dimiliki oleh Central Omega Resources Tbk (DKFT) dan nilai maksimum sebesar 0.033420 dimiliki oleh Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI). Nilai *mean* (rata-rata) sebelum *abnormal return* menunjukkan nilai -0.00981714 lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi nya sebesar 0.030739666. Pada periode sesudah pengumuman *right issue* nilai minimum *abnormal return* sebesar -0.064694 dimiliki oleh Asuransi Bina Dana Arta Tbk (ABDA) dan nilai maksimum sebesar 0.104748 dimiliki oleh Bank Kesawan Tbk (BKSW). Nilai *mean* sebesar -0.00953866 dengan standar deviasi 0.024889092. Nilai *mean* menunjukkan terjadinya *abnormal return* yang negatif dimana *return* realisasi lebih kecil dari *return* ekspektasi. Nilai standar deviasi *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang lebih besar dari *mean* (rata-rata) menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* yang tersebar semakin jauh dari nilai rata-ratanya yang berarti kecenderungan setiap data berbeda satu sama lain atau data bervariasi penyebarannya.

Pada periode sebelum pengumuman *right issue* nilai minimum volume perdagangan saham sebesar 0.000012 dimiliki oleh Bank Permata Tbk (BNLI) dan nilai maksimum volume perdagangan saham sebesar 0.080235 dimiliki oleh Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI). Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.00536992 lebih kecil dari standar deviasi 0.01480648. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.00536992 menunjukkan bahwa volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue*. Pada periode sesudah pengumuman *right issue* nilai minimum volume perdagangan saham 0.000005 dimiliki oleh Mahaka Media Tbk (ABBA) dan nilai maksimum volume perdagangan saham 0.084855 dimiliki oleh Central Omega Resources Tbk (DKFT). Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.00648498 dengan standar deviasi 0.014396676. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.00648498 menunjukkan bahwa volume perdagangan saham sesudah periode pengumuman *right issue*. Nilai standar deviasi volume perdagangan saham yang lebih besar dari *mean* (rata-rata) menunjukkan bahwa nilai volume perdagangan saham yang tersebar semakin jauh dari nilai rata-ratanya yang berarti

kecenderungan setiap data berbeda satu sama lain atau data bervariasi penyebarannya.

Pada periode sebelum pengumuman *right issue* nilai minimum variabilitas tingkat pengumuman sebesar 0.643652 dimiliki oleh Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) dan nilai maximum variabilitas tingkat keuntungan sebesar 4.898329 dimiliki oleh Bank Windu Kentjana Internasional Tbk (MCOR). Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1.00857924 lebih besar dari standar deviasi 0.601490895. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* (rata-rata) menunjukkan bahwa variabilitas tingkat keuntungan dapat mewakili atau dapat diterima sebagai sampel. Pada periode sesudah pengumuman *right issue* nilai minimum variabilitas tingkat keuntungan saham sebesar 0.691019 Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI) dan nilai maksimum variabilitas tingkat keuntungan sebesar 9.155423 dimiliki oleh Bank Kesawan Tbk (BKSW). Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1.37632958 dan standar deviasi sebesar 1.344359073. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai *mean* (rata-rata) menunjukkan bahwa variabilitas tingkat keuntungan dapat mewakili atau dapat diterima sebagai sampel.

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan alat uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Jika *Asymp. Sig.(output SPSS) > 0.05*, maka data terdistribusi secara normal dan jika *Asymp. Sig. (output SPSS) < 0.05*, maka data tidak terdistribusi secara normal. Jika uji normalitas data menghasilkan data yang berdistribusi normal, maka alat analisa yang digunakan adalah uji statistik parametrik, yaitu pengujian dua sampel berpasangan (*paired sample t- test*). Namun, jika data tidak berdistribusi normal, maka alat analisa yang digunakan adalah uji statistik non parametrik *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Berikut adalah hasil uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4: Uji Kolmogorov-Smirnov Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AR_SBLM	AR_SSDH
N		50	50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0098171	-.0095387
	Std. Deviation	.03073967	.02488909
Most Extreme Differences	Absolute	.266	.163
	Positive	.149	.163
	Negative	-.266	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		1.884	1.151
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002	.142

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4.4 pada variabel *abnormal return* dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0.002 dan sesudah pengumuman *right issue* sebesar 0.142. Hasil diatas menunjukkan bahwa salah satu variabel sesudah menunjukkan data berdistribusi normal akan tetapi pada variabel sebelum

menunjukkan data berdistribusi tidak normal. Karena merupakan sampel yang berpasangan, maka dapat dikatakan bahwa keduanya berdistribusi tidak normal sehingga tidak dapat dilakukan dengan *paired sample t-test*. Dengan demikian alat uji yang digunakan untuk melakukan uji beda adalah Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Tabel 5: Uji Kolmogorov-Smirnov Volume Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		SRV_SBLM	SRV_SSDH	TVA_SBLM	TVA_SSDH
N		50	50	50	50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.0085792	1.3763296	.0053699	.0064850
	Std. Deviation	.60149090	1.34435907	.01418065	.01439668
Most Extreme Differences	Absolute	.344	.309	.353	.326
	Positive	.324	.309	.348	.293
	Negative	-.344	-.308	-.353	-.326
Kolmogorov-Smirnov Z		2.435	2.185	2.495	2.307
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada Tabel 4.5 pada variabel volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0.000 dan sesudah pengumuman *right issue* sebesar 0.000. Dari nilai tersebut dapat dilihat bahwa signifikansi <0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi tidak normal. Karena data berdistribusi tidak normal, maka uji beda volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak dapat dilakukan dengan *paired sample t-test*. Dengan demikian alat uji yang digunakan untuk melakukan uji beda adalah Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

Uji Wilcoxon Signed Rank

Tabel 6: Uji Wilcoxon Signed Rank Abnormal Return

Test Statistics ^a	
	AR_SSDH - AR_SBLM
Z	-1.588 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.112

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel hasil uji *Wilcoxon*, dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel *abnormal return* > 0.05 maka H_0 diterima karena tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 7: Uji Wilcoxon Signed Rank Volume Perdagangan Saham

Test Statistics ^a	
	TVA_SSDH - TVA_SBLM
Z	-2.886 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.004

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on negative ranks.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel hasil uji *Wilcoxon*, dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel volume perdagangan saham < 0.05 maka H_{a2} diterima karena terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 8: Uji Wilcoxon Signed Rank Variabilitas Tingkat Keuntungan

Test Statistics ^a	
	SRV_SSDH - SRV_SBLM
Z	-2.621 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.009

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on negative ranks.

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel hasil uji *Wilcoxon*, dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel variabilitas tingkat keuntungan < 0.05 maka H_{a3} diterima karena terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

ANALISIS PEMBAHASAN

1. Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan pada *abnormal return* saham yang berarti bahwa pengumuman *right issue* telah diantisipasi karena akan adanya pengumuman *right issue* telah diketahui oleh investor sebelumnya sehingga tidak mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Dapat dilihat juga dari harga saham yang tidak terlalu mengalami fluktuasi disepertanggal pengumuman *right issue*, dengan kata lain *abnormal return* yang dihasilkan tidak terlalu memiliki perbedaan. Dapat dilihat dari rata-rata *abnormal return* yang hanya sedikit mengalami kenaikan.

2. Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Pada penelitian menunjukkan hasil adanya perbedaan pada sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan informasi yang ada pada pengumuman *right issue* yang mempengaruhi persepsi investor dalam pembuatan keputusan investasi, sehingga pasar bereaksi atas adanya informasi tersebut. Hal

ini sesuai dengan teori bahwa jumlah saham yang diperdagangkan akan meningkat diseperti tanggal pengumuman. Adanya peningkatan tersebut karena investor mendapatkan harga yang telah disepakati dengan emiten serta adanya isu dilusi apabila tidak melakukan investasi. Dapat dilihat dari rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman yang mengalami kenaikan mendukung adanya perbedaan pada volume perdagangan saham.

3. Perbedaan Variabilitas Tingkat Keuntungan Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan pada variabilitas tingkat keuntungan menunjukkan bahwa informasi pengumuman *right issue* yang memiliki kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perubahan pada distribusi *return* saham. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi sebelum pengumuman *right issue* yang yang tersebar pada investor. Adanya informasi yang tidak menyebar secara rata mengakibatkan meningkatnya risiko pada peristiwa pengumuman *right issue*. Dengan ada adanya peningkatan rata-rata pada variabilitas tingkat pengumuman maka risiko dari pengumuman *right issue* dapat dikatakan meningkat.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. *Abnormal return*, volume perdagangan saham, dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
 - a. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman mengalami peningkatan sebesar 1.43%.
 - b. Rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman mengalami peningkatan sebesar 9.40%.
 - c. Rata-rata variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman mengalami peningkatan sebesar 15.42%.
2. Perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
 - a. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
 - b. Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
 - c. Terdapat perbedaan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Saran

1. Aspek Teoritis

- a. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dalam periode pengamatan yang lebih panjang agar peneliti dapat lebih jelas

untuk mengamati reaksi pasar dan dapat memisahkan antara informasi yang positif dengan informasi yang negatif.

- b. Peneliti agar dapat memperbaiki kelemahan pada penelitian ini dengan memfokuskan penelitiannya pada satu sektor industri sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat.

2. Aspek Praktis

- a. Bagi Investor

Pengumuman *right issue* tidak memberikan *abnormal return* yang tinggi sesudah pengumuman. Investor harus memperhatikan informasi positif atau negatif mengenai pengumuman *right issue* agar risiko yang diterima tidak terlalu tinggi. Adanya pengumuman *right issue* meningkatkan risiko yang cukup tinggi sesudahnya, akan tetapi pengumuman ini dapat meningkatkan jumlah lembar saham investor dan dapat mempertahankan proposi kepemilikan saham pada perusahaan tempat menanamkan investasi.

- b. Bagi Perusahaan

- c. Perusahaan apabila menginginkan keuntungan sebaiknya menggunakan *corporate action* lainnya karena pada pengumuman *right issue* tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return* dan memperbaiki kinerja perusahaan agar meningkatkan harga saham dan dapat menghasilkan keuntungan dimasa depan, serta perusahaan harus mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi perusahaan ketika melakukan *corporate action*, agar dapat menekan risiko yang akan ditimbulkan. Akan tetapi, perusahaan dapat melakukan *corporate action* ini untuk meningkatkan perdagangan saham perusahaan di bursa.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tjiptono & Fakhruddin, Hendy (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi Ketiga). Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hariyani, Iswi dan Serfianto, R. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, cetakan pertama, Jakarta Selatan: Visi Media.
- Hartono. (2009). *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akmenika, Vol.4, Oktober 2009.
- Haryetti, dan Efni, Yulia. (2010). *Analisa Dampak Pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return, Likuiditas Saham dan Reaksi Pasar pada Perusahaan yang Issuer di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2008*. Pepski Jurnal, Vol.2, No.3, November 2010.

- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kedelapan). Yogyakarta: BPFE.
- Manullang, Asnan. (2006). *Pengaruh Right Issue terhadap Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2006*. Fokus Ekonomi, Vol.3, No. 1. ISSN: 1907-6304.
- Manurung, Adler Haymans. 2013. *Initial Public Offering (IPO)*. Jakarta: Adler Manurung Press.
- Marina, Transiska Luis. (2005). *Analisis Perbedaan Bid-Ask Spread dan Abnormal Return Saham Sepertar Pengumuman Right Issue*. Tesis Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Multasih, Listiana Sri, Ghozali Maskie, dan M. Harry Susanto. (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)*. Wacana, Vol.12, No.4. ISSN: 1411-0199.
- Ratnawati, Sumiati, dan Iwan Triyuwono. (2009). *Analisa Dampak Pengumuman Dividen pada Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan, dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Wacana, Vol.12, No.4. ISSN: 1411-0199.
- Sekaran, Uma. (2006). *Research Methods For Business Metode Penelitian untuk Bisnis*. Buku 2, Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Situmorang, M Paulus. (2008). *Pengantar Pasar Modal* (Edisi Pertama). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutedi, Adrian. (2012). *Produk-Produk Derivatif dan Aspek Hukumnya*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Edisi Pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Utami, Tiwi Nurjannati, Ghozali Maski, dan H.M. Syafe'i Idrus. *Dampak Pengumuman Stock Split terhadap Return, variabilitas Tingkat Keuntungan, dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Tahun 1007-1999)*. Wacana, Vol.12, No.4. ISSN: 1411-0199.
- Widaryanti. (2006). *Perbedaan antara Sebelum dan Sesudah Pengumuman Riight Issue terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Fokus Ekonomi, Vol.1, No.1. ISSN: 1907-6304.
- Yusuf, Sri Dewi, atim Djazuli, H.M. Harry Susanto. (2009). *Analisis Reaksi Investor terhadap pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (Suatu Pengamatan pada Return, Abnormal Return, Aktivitas Volume Perdagangan, dan Bid-Ask spread Saham)*. Wacana, Vol.12, No.4. ISSN: 1411-0199.
- Zaqi, Mochamad. (2006). *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri*

(Studi pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta 1999-2003). Tesis Magister
Manajemen Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.

www.idx.co.id (29 April 2014)

www.ipotindonesia.com (20 Maret 2014)

www.investasi.kontan.co.id (11 April 2014)

www.keuangan.kontan.co.id (20 Maret 2014)