

**ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA RIGHT ISSUE
BERDASARKAN TUJUAN PENGGUNAAN DANA(STUDI PADA BURSA
EFEK INDONESIA)**

Fahmi Fahrudien Yusha

Universitas Brawijaya, Jl. Mt Haryono 165

Email : Yushaffahmi@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana perubahan reaksi pasar terhadap peristiwa *right issue* berdasarkan tujuan penggunaan dananya yakni, investasi, membayar hutang dan meningkatkan modal kerja. Indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan *event window* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa. Objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan melakukan *right issue* dalam periode tahun 2013-2016. Sampel yang dikumpulkan berjumlah 55 perusahaan. Analisis data dilakukan dengan menggunakan uji beda *Wilcoxon*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* dengan tujuan berinvestasi terdapat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal return* dan *trading volume activity* antara periode sebelum dan sesudah peristiwa, sedangkan perusahaan yang bertujuan membayar hutang dan meningkatkan modal kerja tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* pada periode penelitian.

Kata kunci : *Right issue, abnormal return, trading volume activity*

**MARKET REACTION ANALYSIS TOWARD RIGHT ISSUE BASED ON
THE PURPOSE OF THE FUND USAGE(STUDY ON STOCK EXCHANGE
OF INDONESIA)**

Abstract

This research studies aims to examine the variance of market reaction toward right issue based on the purpose of fund use that is to investing, paying debt and to improve working capital. The indicator that used in this studies is abnormal return and trading volume activities while the observation period is 5 days before and 5 days after right issue. The object of this research are 55 companies listed in the stock exchange of indonesia which hold right issue in 2013 until 2016 selected by using purposive sampling method and Wilcoxon test to examine the influence of the event toward the varables. The results of this research proves that there is a

significant difference in abnormal return and trading volume activities around the event date for the companies that use the fund for investing, and on the other hand, for the companies that using the fund to pay debt and improve the working capital, there is no significant difference in abnormal return and trading volume activity during the the observation.

Key Words : Right issue, abnormal return, trading volume activity

PENDAHULUAN

Right Issue merupakan penawaran hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham tambahan pada harga yang lebih rendah daripada harga pasar saat ini. *Right Issue* dilakukan perusahaan dengan berbagai tujuan, seperti untuk melakukan ekspansi usaha, meningkatkan modal kerja, maupun ingin melunasi hutangnya. Tujuan penggunaan dana tersebut dicantumkan dalam prospektus perusahaan yang dijadikan pedoman bagi investor untuk mengetahui kinerja dan arah kerja perusahaan.

Menurut Samsul (2015:201) menyatakan bahwa *Corporate Action* seperti *right Issue* kebanyakan berdampak positif terhadap harga saham di pasar. Namun tidak berarti akan selalu berdampak positif, yakni bergantung pada tujuan *corporate action* tersebut. Semisal perusahaan melakukan *right issue* dilakukan untuk mengembangkan produksi ataupun ekspansi maka akan mendorong minat investor naik. Sedangkan apabila dana *right issue* digunakan untuk melunasi hutang, maka akan mendorong minat investor jatuh dan mempengaruhi keputusan investor kedepannya pada perusahaan tersebut.

Saat perusahaan menghimpun dana dengan tujuan untuk melakukan ekspansi usaha, maka investor akan menangkap sinyal bahwa perusahaan berhasil mengolah sumber dayanya dengan baik sehingga berniat melakukan ekspansi usaha. Kinerja yang baik akan membuat investor percaya bahwa perusahaan akan mampu untuk membayar kewajibannya dan memberikan keuntungan pada masa mendatang sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi.

Sebaliknya pada saat perusahaan menghimpun dana bermaksud untuk membayar kewajibannya, maka perusahaan seakan memberikan sinyal pada investor bahwa kinerja perusahaan tidak bekerja secara maksimal sehingga tidak mampu membiayai operasionalnya hingga dianggap tidak menguntungkan sehingga investor akan berpikir dua kali untuk menanamkan modalnya.

Berdasarkan uraian diatas pengumuman *Right Issue* juga merupakan salah satu contoh peristiwa yang dapat digunakan untuk menguji reaksi pasar, karena dianggap mempunyai kandungan informasi yang diharapkan akan terjadi reaksi dari pihak tertentu saat menerima informasi tersebut (Ratnawati dan Triyuwono, 2009). reaksi pasar tersebut dapat diukur melalui perubahan *Abnormal Returns* dan juga *Trading Volume Activity* yang akan dijelaskan pada uraian berikutnya.

Masalah yang muncul adalah disaat *Right Issue* suatu perusahaan berhasil menarik perhatian investor untuk membeli, namun disisi lain terdapat pula perusahaan yang tidak dapat menjual *Right Issue* nya sesuai harapan karena tidak menarik perhatian investor. Contohnya yang pernah dialami pula oleh perusahaan internasional yakni anak perusahaan Bank Skotlandia di Inggris yang juga bergerak di sektor asuransi yakni HBOS, pada tahun 2008 menerbitkan *Right Issue*. Bertujuan untuk melunasi hutangnya pada beberapa perusahaan, Dari total saham baru yang diterbitkan senilai £4 milyar tersebut, yang direspon oleh investor hanya kurang dari 10 persennya, yakni mencapai £320 juta.

Hal seperti ini terjadi pula pada perusahaan ternama di Indonesia semisal PT Bumi Resources yang kurang mendapat respon pasar pada tahun 2014. Situs warta berita *liputan6.com* melansir Bumi Resources melakukan *Right Issue* dengan tujuan untuk melunasi hutangnya pada beberapa perusahaan. Namun, saham *Right Issue* yang terjual hanya mencapai 49% dari 15,85 miliar lembar saham senilai USD 314 juta. Padahal total jumlah saham yang ditawarkan sebanyak 32,19 miliar lembar saham senilai USD 700 juta.

Hal ini menunjukkan ketidakpercayaan pemegang saham terhadap kinerja BUMI Resources disaat perusahaan tersebut mengalami masalah keuangan. Hal tersebut menyebabkan investor sepanjang periode tersebut memilih untuk tidak terlalu banyak melakukan investasi dan memilih *wait and see* untuk menyalurkan dananya sampai situasi negara menjadi lebih stabil. Uraian diatas sekilas menunjukkan bahwa berdasarkan tujuan penggunaan dana yang diperoleh *Right Issue* cukup memberikan gambaran kinerja perusahaan yang dijadikan investor sebagai patokan dalam melakukan investasi.

Penelitian yang pertama kali membahas tentang *Right Issue* adalah Scholes (1972) dengan menggunakan model pasar terhadap perusahaan yang melakukan aksi korporasi *Right Issue* pada *New York Stock Exchange* antara tahun 1926 dan 1966. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada indikasi peningkatan *Abnormal Returns* pada satu bulan menjelang pengumuman sebesar 0,3%, dan dapat dikatakan terdapat reaksi pasar.

Abnormal Returns adalah kelebihan pengembalian yang sesungguhnya terjadi terhadap pengembalian normal, yakni pengembalian yang diharapkan (Jogiyanto, 2008). *Abnormal Returns* akan tercermin dari perubahan harga saham salah satunya saat *Corporate action* terjadi. Selain menguji reaksi pasar melalui *Abnormal Returns*, peneliti juga akan menguji dari sisi *Trading Volume Activity*. *Trading Volume Activity* adalah jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu.

Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan pengaruh dari pengumuman *Right Issue* terhadap *Abnormal Returns* dan *Trading Volume Activity*. Salah satunya menurut Miglani (2011) menyatakan bahwa pengumuman *Right Issue* secara statistik berpengaruh signifikan terhadap *abnormal returns*. Penelitian tersebut dilakukan untuk mengetahui dampak dari *Right Issue* terhadap nilai ekuitas perusahaan yang listing pada bursa efek India periode 2005-2010.

Menurut penelitian Nisak (2013), terdapat kandungan informasi dalam pengumuman *Right Issue* ditunjukkan dengan perubahan volatilitas yang signifikan pada 20 hari menjelang *Right Issue* menggunakan metode GARCH. Dalam penelitian tersebut terlihat *Right Issue* berpengaruh negatif terhadap pasar disebabkan adanya penurunan harga saham.

Namun menurut Ikhfana (2015) menyatakan tidak adanya perbedaan rata-rata *Abnormal Returns* yang signifikan baik sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*. Hasil yang sama juga ditunjukkan saat melakukan analisis terhadap *Trading Volume Activity*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar yang diandai dengan investor tidak berminat untuk merespon aksi yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan jurnal oleh Catranti (2009) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap kedua indikator tersebut dengan periode pengamatan diantara tanggal *ex-date*

Salah satu penelitian yang membahas tentang reaksi pasar terhadap harga penawaran dan *right issue* yang ditinjau berdasarkan tujuan penggunaan dananya adalah oleh Hartomo (2008) yang meneliti dalam kurun waktu periode penelitian selama 21 hari. Proksi reaksi pasar yang diukur adalah abnormal return kumulatif yang kemudian diuji menggunakan regresi linear. Kelompok sampel yang digunakan adalah perusahaan yang bertujuan investasi dan membayar hutang.

Dalam penelitian ini, *average abnormal returns* dipilih menjadi salah satu indikator untuk menguji perbedaan antara *returns* saham pada seputar tanggal *right issue*, Sedangkan *Trading Volume Activity* ditambahkan sebagai proksi atau indikator tambahan dalam menguji reaksi pasar, untuk mengembangkan penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan *Cummulative Abnormal return*. *Trading volume activity* atau TVA bisa digunakan sebagai indikator penting laku tidaknya saham, yakni semakin tinggi nilai TVA tersebut maka menunjukkan semakin banyak transaksi saham yang terjadi.

Penelitian oleh Hartomo (2008) mengenai topik yang sama menggunakan alat uji regresi linier untuk menguji pengaruh antara *right issue* terhadap reaksi pasar, sedangkan dalam penelitian ini, peneliti hanya menguji reaksi pasar pada event window untuk kemudian menentukan apakah terdapat perbedaan pada kedua indikator saat peristiwa (*right issue*) dilakukan. Kelompok sampel yang diuji adalah perusahaan yang melakukan *right issue* dengan tujuan investasi, membayar hutang dan menambahkan satu lagi kelompok sampel yang ketiga yakni untuk meningkatkan modal kerja, berdasarkan saran penelitian terdahulu untuk lebih menspesifikasikan tujuan penggunaan dana. Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk menguji bagaimana pengaruh *Right Issue* terhadap *Abnormal Returns* dan *Trading Volume Activity* untuk menguji dampaknya pada reaksi pasar.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *signalling theory* dan *efficient market hypothesis*. Menurut Immaculatta (2006) kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang

dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Teori signal juga dapat membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*prinsipal*), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (*agent*), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan (Jama'an, 2008).

Teori yang kedua adalah konsep Pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang ada (Tandelilin, 2010:219). Hartono (2013:547) menyatakan bahwa jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi seperti ini disebut pasar efisien. Berdasarkan latar belakang dan tinjauan teori diatas maka peneliti membuat hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 = terdapat perbedaan *Abnormal Returns* yang signifikan sebelum dan sesudah *Right Issue* bagi perusahaan yang bertujuan investasi

Hartono (1998:74) menyatakan bahwa alasan bagi investor membeli saham hasil *right issue* adalah untuk membuat mereka lebih mudah mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya dan melindungi dari kemerosotan harga saham. Hal ini sejalan dan dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan Sedianingtias (2010) yang menyatakan adanya perubahan *variance return* maupun *abnormal return* dalam hasil penelitiannya terhadap *right issue* yang mengambil periode penelitian selama 21 hari. begitu pula dengan penelitian oleh Hartomo (2008) yang dengan periode penelitian yang sama menemukan perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap perusahaan yang melakukan *right issue* dengan tujuan untuk melakukan investasi.

Hal yang turut menentukan minat investor untuk berinvestasi dan membeli saham hasil *right issue* adalah tujuan penggunaan dananya yang terpublikasi dalam prospektus perusahaan. Sedianingtias (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *right issue* dengan tujuan untuk melakukan ekspansi, menunjukkan perubahan *abnormal return* maupun *variance returns* yang signifikan selama periode pengamatan dilakukan.

Hal diatas menunjukkan bahwa minat investor meningkat apabila perusahaan melakukan *right issue* dengan tujuan untuk ekspansi. Hal ini disebabkan karena investor menilai perusahaan mampu mengelola sumber daya maupun sumber dananya dengan baik sehingga menghasilkan kinerja yang baik pula. Oleh sebab itu, investor berani untuk menginvestasikan dananya dengan asumsi bahwa perusahaan akan mampu untuk membayar kewajibannya berdasarkan dengan kinerja yang baik tersebut

H2 = terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* saham yang signifikan sebelum dan sesudah *Right issue* bagi perusahaan yang bertujuan investasi

Menurut Halim dan Hidayat (2000) *Trading Volume Activity* merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Menurut Sedianingias (2010) menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* perusahaan yang bertujuan menggunakan dananya untuk berinvestasi. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat peningkatan respon dari investor untuk bertransaksi atas saham *right issue* yang diperdagangkan. Berdasarkan teori dan penelitian yang telah dilakukan, perusahaan yang melakukan *right issue* dengan tujuan untuk investasi maupun ekspansi cenderung berpotensi tumbuh dan dapat berfungsi sebagai berita baik sehingga pasar bereaksi positif yang ditandai dengan meningkatnya volume perdagangan saham pada seputar tanggal *right issue*

H3 = terdapat perbedaan *Abnormal Returns* yang signifikan sebelum dan sesudah *Right issue* bagi perusahaan yang bertujuan membayar hutang

Right issue adalah salah satu alternatif perusahaan untuk menghimpun danayang menimbulkan berbagai respon dari investor. Investor dapat menganggap *right issue* sebagai sesuatu yang buruk disebabkan pada saat *right issue* akan terjadi dilusi yaitu pengurangan tingkat kepemilikan saham investor lama dibandingkan saham beredar. Oleh karena itu investor lama akan lebih memilih untuk membeli *right issue* supaya presentase kepemilikan sahamnya tetap.

Apabila perusahaan menerbitkan saham baru yang tidak menarik, seperti contoh menerbitkan saham untuk membayar kewajibannya pada pihak kreditor, maka investor akan cenderung untuk tidak membeli *right issue* tersebut. Hal ini disebabkan bahwa investor berasumsi bahwa perusahaan itu berkinerja buruk sehingga tidak mampu mengelola sumber dayanya bahkan hanya untuk membayar kewajibannya.

Hartomo (2008) melakukan pengujian terhadap perusahaan yang melakukan *right issue* untuk membayar hutang. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan abnormal return yang signifikan seputar tanggal *right issue* sehingga memperkuat asumsi bahwa apabila perusahaan melakukan *right issue* dengan tujuan membayar hutang, maka akan turut mempengaruhi minat investor terhadap saham tersebut. Namun yang perlu diperhatikan adalah belum pasti bahwa perusahaan yang menerbitkan saham untuk membayar hutang berkinerja buruk, karena ada kemungkinan bahwa sebenarnya perusahaan tersebut berkinerja baik, namun biaya yang diperlukan untuk melakukan proses produksi tersebut terlalu besar sehingga perusahaan perlu meminjam kredit pada kreditor

H4 = terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *Right issue* bagi perusahaan yang bertujuan membayar hutang

Teori sinyal Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan volume perdagangan saham.

Menurut Nisak (2015) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *right issue*. Hal ini menandakan bahwa investor menganggap adanya kandungan informasi terhadap pengumuman tersebut. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan berhasil mengirim sinyal positif pada investor. Namun dipenelitian ini belum dibedakan tujuan penggunaan dananya

H5 = terdapat perbedaan *Abnormal Returns* yang signifikan sebelum dan sesudah *Right issue* bagi perusahaan yang bertujuan meningkatkan modal kerja

Pengertian modal kerja menurut Kasmir (2012:250) yaitu merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aktiva lancar. Peningkatan modal kerja juga seringkali dikaitkan langsung dengan peningkatan laba perusahaan, disebabkan dengan bertambahnya asset perusahaan maka harga sahamnya pun akan semakin meningkat. Menurut penelitian Dewi (2009) investor merespon dengan baik pengumuman *right issue* yang dilakukan sebanyak 41 perusahaan selama periode 2004-2007, sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian tersebut menunjukkan bahwa *right issue* yang dilakukan dianggap sebagai kabar baik (*good news*) akan menarik perhatian investor.

Peningkatan modal kerja suatu perusahaan penting sebagai pendorong untuk meningkatkan kualitas maupun kuantitas kinerjanya, maupun untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Maka sebagai investor, apabila perusahaan menerbitkan saham untuk meningkatkan modal kerjanya, hal tersebut menimbulkan asumsi bahwa perusahaan berusaha untuk meningkatkan volume produksinya dengan biaya, ataupun dalam rangka mendapatkan permintaan yang besar sehingga harus meningkatkan kuantitas produksinya. Pengumuman tersebut merupakan *good news* bagi investor karena dianggap sebagai investasi yang menguntungkan. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang digunakan penelitian ini

H6 = terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan sebelum dan sesudah *Right issue* bagi perusahaan yang bertujuan meningkatkan modal kerja.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2008), metode kuantitatif merupakan pendekatan ilmiah yang memandang suatu realitas itu mampu diklasifikasikan, konkrit, teramati dan terukur, dan juga hubungan variabelnya bersifat sebab akibat dimana data penelitiannya berupa angka-angka dan analisisnya menggunakan statistik.

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*), yaitu merupakan salah satu metode penelitian yang paling relevan digunakan menjadi alat penelitian dalam bidang pasar modal. Menurut Jones, (2007:330). Pada umumnya event study berguna untuk mengetahui apakah suatu pergerakan harga saham di pasar modal yang dipicu oleh suatu peristiwa tertentu dapat menciptakan *Abnormal Returns* bagi para investor

Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2008). Teknik yang peneliti gunakan dalam penelitian ini adalah teknik purposive sampling. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa penjelasan dan juga daftar perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan *Right issue* pada periode 2013-2016.

Data tersebut diperoleh dari *yahoofinance.com*, website resmi KSEI, *Sahamok.com*, *Britama.com*, hingga website resmi perusahaan. Data yang dibutuhkan antara lain adalah harga saham masing-masing perusahaan, harga saham ihsg selam kurun waktu periode penelitian, jumlah saham beredar perusahaan.

Perhitungan sampel penelitian

Keterangan	Jumlah
Populasi Perusahaan yang terdaftar di BEI (2013-2016)	102
Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk menguji indikator-indikator penelitian	(42)
Perusahaan dengan tujuan penggunaan dana tidak spesifik pada satu tujuan/bidang, maupun cenderung lebih kecil (dibawah 50%) dibandingkan bidang lain.	(11)
Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> lain selain <i>Right issue</i> secara bersamaan.	(4)
Total perusahaan yang terpilih menjadi sampel penelitian	55

Sumber : Diolah, Bursa Efek Indonesia

Data Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa penjelasan dan juga daftar perusahaan terdaftar di BEI yang melakukan *Right issue* pada periode 2013-2016. Data tersebut diperoleh dari *yahoofinance.com*, website resmi KSEI, *Sahamok.com*, *Britama.com*, hingga website resmi perusahaan. Data yang dibutuhkan antara lain adalah harga saham masing-masing perusahaan, harga saham IHSG selama kurun waktu periode penelitian, dan jumlah saham beredar perusahaan.

Reaksi pasar diukur dengan dua indikator, yakni *Abnormal Returns* dan juga *Trading Volume Activity*. Penelitian ini dibagi menjadi 2 tahap, yakni yang pertama untuk mengetahui terjadinya perbedaan *Abnormal Returns* pada seputar tanggal *Right issue* berdasarkan penggunaan dananya, lalu yang kedua adalah untuk mengetahui perbedaan *Trading Volume Activity* pada seputar tanggal *Right issue* berdasarkan penggunaan dananya.

Periode Pengamatan

Event window yang digunakan dipenelitian ini adalah 11 hari, yakni mencakup 5 hari sebelum *Right issue*, 1 hari event date pada tanggal cum date *Right issue* dan juga 5 hari setelah *Right issue*. Periode tersebut dipilih karena peneliti menganggap *Corporate action* semacam *Right issue* adalah peristiwa yang mengandung informasi yang merespon secara cepat oleh investor, sesuai dengan teori *Efficient Market Hypothesis*. Hal ini didasarkan pada penelitian oleh Mudaligh dan Kaley (2016) yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman deviden dengan *event window* hanya selama jam kerja bursa efek Australia yaitu pukul 10.00 hingga pukul 16.00.

dalam penelitian itu menunjukkan bahwa sudah dapat dilihat perbedaan yang signifikan pada *Abnormal Returns* dan *Trading Volume Activity* terkait pengumuman tersebut. Hal itu memperkuat pendapat bahwa pengumuman *Corporate action* perusahaan yang mengandung informasi keuangan dan kinerja perusahaan cenderung mengundang reaksi investor yang cepat sehingga dapat digolongkan termasuk dalam kondisi pasar yang efisien (Hartono, 2008). Waktu peristiwa 11 hari juga didasarkan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Yusuf, dkk (2009) dimana untuk menghindari adanya *confounding effect* (tercampurnya informasi dari suatu peristiwa dengan informasi lainnya)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis, respon pasar terlihat dengan adanya peningkatan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada periode satu minggu sebelum *event date right issue* dan mengalami penurunan satu minggu setelah peristiwa pada perusahaan yang bertujuan untuk berinvestasi. Hasil tersebut menunjukkan cepatnya reaksi pasar terhadap informasi yang dikeluarkan

oleh perusahaan sehingga membuktikan bahwa pasar modal Indonesia termasuk dalam pasar efisien seperti dijeaskan Hartono (2013:569) mengenai teori *Efficient market hypothesis*.

Tabel 1

Uji Beda Data Perusahaan yang bertujuan Investasi

	Abnormal Return Setelah - Abnormal Return Sebelum	TVA Setelah - TVA Sebelum
Z	-2,599	-3,235
Asymp. Sig. (2- tailed)	0,009	0,001

Sumber : data diolah, SPSS

Hal ini ditunjukkan dari perbedaan adanya perbedaan rata-rata kedua indikator tersebut. *Abnormal return* periode sebelum *event date* mencapai 0,01 sedangkan pada saat setelah *right issue* hanya mencapai -0,006. begitu juga dengan indikator *trading volume activity* juga menunjukkan rerata yang lebih besar sebanyak 0.0065 saat sebelum *event date* dibandingkan 0.0045 setelah *event date*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan yang bertujuan untuk berinvestasi. perbedaan respon pasar pada periode sebelum dan sesudah peristiwa tersebut juga menandakan bahwa informasi *right issue* yang dikeluarkan perusahaan mengandung informasi yang ditandai dengan adanya respon negatif yang ditunjukkan para investor sehingga berbanding lurus dengan *Signalling theory* (Jama'an, 2008)

Respon pasar yang tinggi pada saat sebelum *event date* diduga karena pasar menganggap bahwa dengan perusahaan melakukan *right issue* untuk menghimpun dana guna dilakukannya investasi, hal itu dianggap sebagai *good news*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dianggap berhasil melaksanakan segala aktivitas produksi dan berhasil memaksimalkan sumber daya yang ada sehingga memilih menghimpun dana untuk melakukan investasi maupun ekspansi usaha.

Hasil pengujian menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan membuktikan bahwa H1 maupun H2 dalam penelitian ini dapat diterima sesuai dengan teori-teori yang berlaku. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartomo (2008) maupun Nisak (2015) yang meneliti tentang pengaruh *right issue* terhadap *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity* secara berurutan dengan hasil yang sama.

Tabel 2

Uji Beda Data Perusahaan yang bertujuan Membayar Hutang

	Abnormal Return Setelah - Abnormal Return Sebelum	TVA Setelah - TVA Sebelum
Z	-.978	-.978
Asymp. Sig. (2- tailed)	.328	.328

Sumber : data diolah, SPSS

Perusahaan yang melakukan *right issue* untuk membayar hutang tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan juga *trading volume activity*. Pada tabel pengujian memperlihatkan hasil uji bahwa *abnormal return* sebelum *event date* mencapai 0.007 dan pada saat sesudah *event date* mencapai 0.002 . sedangkan untuk *trading volume activity* pada saat sebelum *event date* mencapai 0.006 dan 0.004 pada saat sesudahnya.

Hal tersebut menunjukkan terdapat perbedaan namun tidak signifikan yang menunjukkan bahwa pasar tidak melihat adanya kandungan informasi dalam *event* tersebut sehingga terlihat kurangnya respon dari pasar. Hasil ini membuktikan bahwa H3 dan H4 dalam penelitian ini tidak terpenuhi.

Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Bestari (2015) dan Hartomo (2008) yang menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif atas peristiwa *right issue* yang dilakukan atas perusahaan yang bertujuan untuk membayar hutang. Hal ini diduga karena pasar menganggap bahwa menerbitkan *right issue* dengan tujuan untuk membayar hutang dianggap sebagai *bad news*, dimana perusahaan terlihat tidak mampu mengolah sumber dayanya dengan baik sehingga tidak mampu bahkan hanya untuk membayar hutang-hutangnya. Ini sejalan dengan *Signalling theory* yakni saat pasar menganggap bahwa peristiwa yang dilakukan perusahaan tidak mengandung informasi yang berharga ataupun menarik, maka responnya akan cenderung negatif

Untuk kelompok sampel ketiga yaitu perusahaan yang melakukan *right issue* bertujuan untuk menambah modal kerja, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan. Tabel uji menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue* mencapai 0.11 lebih besar daripada sebelum *right issue* yang hanya mencapai -0.01. begitupun *Trading Volume Activity* menunjukkan bahwa reratanya lebih besar daripada sebelum *right issue* ($0.04 > 0.02$).

Tabel 3

Uji Beda Data Perusahaan yang bertujuan meningkatkan modal kerja

	Abnormal Return Setelah - Abnormal Return Sebelum	TVA Setelah - TVA Sebelum
Z	-.235	-1.726
Asymp. Sig. (2- tailed)	.814	.084

Sumber : data diolah, SPSS

Uraian diatas menunjukkan investor tidak menaruh minat untuk bertransaksi pada perusahaan yang bertujuan menambah modal kerja. Hal ini diduga disebabkan investor menganggap bahwa perusahaan tidak berkinerja dengan baik dalam periode sebelumnya sehingga perlu meningkatkan modal kerja untuk menambah aset lancar untuk membiayai produksi maupun untuk membayar kewajiban jangka pendeknya seperti gaji dan biaya-biaya lain. Hal ini bisa jadi menimbulkan keraguan bagi investor akan penerimaan labanya di masa depan.

Dengan adanya alasan seperti diatas maka investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada opsi yang lebih aman yakni pada perusahaan yang melakukan right issue dengan tujuan berinvestasi atau melakukan ekspansi. Respon yang cenderung negatif tersebut mencerminkan bahwa pasar menganggap bahwa *right issue* perusahaan yang bertujuan meningkatkan modal kerja dalam penelitian ini tidak mengandung informasi yang baik sehingga memilih untuk tidak banyak melakukan transaksi saham yang tercermin dari stagnansi *Trading Volume Activity* pada periode penelitian tersebut.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh right issue terhadap reaksi pasar pada perusahaan yang dikelompokkan berdasarkan tujuan penggunaan dananya dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan juga *trading volume activity*. Jumlah sample perusahaan yang diteliti sebanyak 55 perusahaan yang melakukan *right issue* dan listing di BEI periode tahun 2013 sampai 2016.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat diambil simpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* dan *trading volume activity* dari perusahaan yang melakukan right issue dengan tujuan untuk melakukan investasi. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa event tersebut mengandung informasi yang memicu adanya respon positif oleh pasar pada periode peristiwa yang diteliti.

Pengujian *right issue* pada perusahaan yang bertujuan untuk membayar hutang, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* maupun *trading volume activity*nya. Hal yang sama terjadi pada kelompok sampel perusahaan yang melakukan right issue dengan tujuan untuk meningkatkan modal kerja, juga tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada kedua indikator yang diuji. Sehingga dapat ditarik simpulan event *right issue* pada kedua kelompok sampel tersebut tidak mengandung informasi yang menarik perhatian investor untuk melakukan transaksi saham pada perusahaan-perusahaan tersebut pada periode penelitian yang telah ditentukan.

DAFTAR PUSTAKA

Catranti, Aski. (2009). Pengaruh Right Issue Terhadap Imbal Hasil Saham Dan Volume Perdagangan, *Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi* vol 16 no 3

- Dewi, Fransisca . (2009). *Pengaruh Pengumuman Right issue Terhadap Harga Saham*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma
- Hartono, Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Edisi 2*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Hartomo, Deny. (2008). *Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Right issue Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana*. Tesis.Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada
- Sugiyono. (2013). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Madhuri M , Thenmozhi G, and Kumar A, (2013), Evidence On Changes In Time Varying Volatilation Around Bonus And Right issue Announcements, *International Journal Of Emerging Market*, Vol 8 Iss 2 Pp. 129-143
- Maskun, Ali. 2012. Pengaruh Current Ratio, *Return On Equity*, *Return On Assets*, *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Food And Beverages yang Go Public* di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.3, No.2.
- Mudalige, Kalev S, Duong H, (2016). Individual And Institutional Trading Volume Around Firm Spesific Announcements, *International Journal Of Managerial Finance*, Vol.Lss 4 Pp. 422-444
- Miglani, Pooja. (2011). An Empirical Analysis of Impact of Right issue on Shareholder returns of Indian Listed Companies,*Journal of Art, Science & Commerce*, Vol II Iss 4
- Nisak, (2015). *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right issue Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Nurmala dan Ninin non Ayu Salmah (2015). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right issue* Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya* Vol 13 No 3
- Otieno, O D and Ochieng D E, (2015).The Effect of *Right issue* Announcements oon *Stock Returns* for Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange, *International Journal of Education and Resarch*, Vol.3 No.9
- Ratnawati, Sumiati, dan Triyuwono, 2009. Analisis dampak pengumuman deviden terhadap return, variabilitas tingkat keuntunganaktivitas volume

perdagangan saham (Studi Peristiwa pada perusahaan manufaktur di BEJ). *Wacana*, Vol.11, no.4, hal 712-724

Rohman, S A. (2011). *Pengaruh Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Atas Informasi Pengungkapan Corporate Social Responsibility Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2010*. Skripsi. Malang: Universitas Brawijaya

Samsul, Mohamad. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Sedianingtias, Rahayu. (2010). *Analisis Dampak Pengumuman Right issue Terhadap Return Dan Risiko Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana*. Skripsi. Surakarta: Universitas Sebelas Maret

Subekti, Imam. (2005). Asosiasi Antara Praktik Perataan Laba Dan Reaksi Pasar Modal Di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo:223-237

Sugiyono. (2006). *Metode Peneliiian Bisnis*. Bandung: alfabeta

Wolk, et al (2001). Signalling, Agency Theory, Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*. Vol. 18 No 69:47-56

www.yahoo.finance.com

www.britama.com