ANTHOR
Education and Learning Journal
https://anthor.org/index.php/anthor
Email. anthor.Jurnal@gmail.com
E-ISSN: 2963 –198X P-ISSN: 2963–2498 | Volume 5 Nomor 5 Tahun 2026
Halaman: 1130 - 1135

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

Informasi Naskah

Hermanto Tinambunan[1*]
Seven Marganda Bako[2]
Prima Lestari Situmorang[3]
Damayanti[4]
Adela Anita[5]

Universitas Musamus.[1,2,3,4,5]

hermantotinambunan@unmus.ac.id[1]
primalestarisitumorang_unmus.ac.id[2]
sevenmargandabako@unmus.ac.id[3]
damayantitahang@gmai.com[4]
adelaanita@unmus.ac.id[5]

Abstrak
Penelitian ini dilakukan atas dasar pengamatan terhadap kondisi pasar modal Indonesia pada efesiensi bentuk setengah kuat, dimana pasar akan bereaksi terhadap suatu informasi (suatu pengumuman). Jika pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima pasar. Tujuan penelitian ini adalah 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 2014-2018. Penelitian ini dikategorikan sebagai jenis penelitian deskritif deskriptif komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pengumuman *right issue.* Sampel pada penelitian ini Dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling,* sampel pada penelitian ini sehingga menghasilkan berjumlah 60 perusahaan yang dijadikan sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test.* Hasil penelitian menunjukan bahwa pada variabel *abnormal return* tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* sedangkan pada semua variabel penelitian, yaitu *abnormal return,* volume perdagangan saham dan varibilitas tingkat keuntungan juga tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

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

Abstract
This reasearch was conductedon the basic of observations of the condition of the Indonesian Capital Market in the form of half-strong efficiency, where the market will react to an information (an announcement). If the announcement contains information then the market will react when the announcement is received by the market. The purpose of this study is to look at differences in abnormal returns, stock trading volume, and profitability variability before and after the announcementof a right issue for companies listed on Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. This research is categorized as a comparative descriptive reaserch type with a quantitative approach. The population in this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange that make an announcement of a right issue. The sample in this study used purposive sampling to produce 60 companies that were sampled. The data analysis method used is the wilcoxon signed rank test. The result showed that the abnormal return variabel did not have a difference before and after the announcement of the right issue, whereas in the variable stock trading volume and profitability variability there was also no difference before and after the announcement of the right issue.

Keyword:
Right Issue, Abnormal Return, Stock Trading Volume, Profit Variability

Information Production:
© 2026 *by the authors of this article. This work is licensed under an Attribution-ShareAlike* 4.0 *International* (CC BY-SA 4.0)

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan dana sekaligus menjadi tempat bagi investor untuk melakukan investasi. Salah satu bentuk aksi korporasi yang dapat dilakukan perusahaan untuk menambah modal adalah *right issue*, yaitu penerbitan saham baru yang terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Kebijakan ini memberikan kesempatan kepada pemegang saham lama untuk mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan.

Pengumuman *right issue* dapat mengandung informasi yang relevan bagi investor. Berdasarkan *signaling theory*, informasi yang disampaikan manajemen dapat menjadi sinyal bagi pasar mengenai kondisi dan prospek perusahaan. Investor dapat menafsirkan pengumuman tersebut secara berbeda, bergantung pada tujuan penggunaan dana, kondisi keuangan perusahaan, dan ekspektasi terhadap kinerja pada masa mendatang. Oleh karena itu, pengumuman *right issue* berpotensi memengaruhi harga saham, aktivitas perdagangan, dan risiko investasi.

Reaksi pasar terhadap suatu pengumuman dapat diamati melalui beberapa indikator. Pertama, *abnormal return*, yaitu selisih antara tingkat pengembalian aktual dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Kedua, *trading volume activity* (TVA), yang menggambarkan aktivitas volume perdagangan saham relatif terhadap jumlah saham beredar. Ketiga, *security return variability* (SRV), yang digunakan untuk mengamati perubahan variabilitas tingkat keuntungan saham di sekitar suatu peristiwa.

Penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* menunjukkan hasil yang beragam. Sebagian penelitian menemukan adanya perubahan *abnormal return* atau volume perdagangan, sedangkan penelitian lain tidak menemukan perbedaan yang signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan perlunya pengujian lebih lanjut pada periode dan sampel yang berbeda.

e-ISSN: 2963 – 198X
p-ISSN: 2963 – 2498

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014–2018. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi empiris bagi investor dalam mengevaluasi reaksi pasar terhadap pengumuman aksi korporasi serta menambah referensi penelitian di bidang pasar modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif komparatif. Objek penelitian adalah perusahaan yang mengumumkan *right issue* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014–2018. Berdasarkan uraian metodologi dan kesimpulan dalam artikel, sampel penelitian berjumlah 60 perusahaan yang dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang ditetapkan peneliti.

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang dikumpulkan melalui dokumentasi dan studi kepustakaan. Data diperoleh dari sumber informasi pasar modal, termasuk Bursa Efek Indonesia dan situs penyedia data keuangan.

Pengamatan dilakukan menggunakan *event window* selama 10 hari perdagangan, terdiri atas lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*. Periode sebelum pengumuman digunakan untuk mengamati kemungkinan reaksi pasar sebelum informasi diumumkan, sedangkan periode sesudah pengumuman digunakan untuk mengamati reaksi pasar setelah informasi diterima.

Variabel penelitian meliputi: 1) Abnormal return (AR), yaitu selisih antara *return* aktual saham dan *return* yang diharapkan. Estimasi *return* yang diharapkan menggunakan pendekatan *market model*. ; 2) Trading volume activity (TVA), yaitu perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar pada periode pengamatan; 3) Security return variability (SRV), yaitu indikator variabilitas tingkat keuntungan saham untuk mengamati perubahan distribusi atau variasi *return* di sekitar pengumuman.

Analisis dilakukan melalui statistik deskriptif dan uji normalitas Kolmogorov–Smirnov. Karena data pada variabel yang diuji menunjukkan distribusi tidak normal, pengujian perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman dilakukan dengan Wilcoxon Signed Rank Test, yaitu uji nonparametrik untuk dua pengukuran yang berpasangan. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 5% (0,05). Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya perbedaan yang signifikan.

Tabel 1. Skala Pengukuran Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Abnormal Return	abnormal return merupakan selisih antara return yang sesungguhnya (realized return) dengan return ekspektasi (expected return) dengan menggunakan metode market-adjust return (Tandelilin, 2010:325).	Ri,t= Ri,t – RM,t	Rasio
Volume Perdagangan Saham	Volume perdagangan saham adalah jumlah satuan unit saham yang diperjual belikan dalam satu periode tertentu (Multasih.dkk, 2009).	$TVA= \frac{\Sigma \text{ saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu t}}{\Sigma \text{ saham yang beredar pada waktu t}}$	Rasio
Variabilitas Tingkat Keuntungan	SRV yaitu hasil dari serangkaian perhitungan return saham bertujuan untuk melihat apakah pasar secara keseluruhan menilai bahwa informasi tersebut informatif perubahan pada distribusi return saham pada waktu peristiwa terjadi (Multasih.dkk, 2009).	$SRVit = \frac{AR^2it}{VarianARit}$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_SBLM	60	-,27	1,32	,0637	,26216
AR_SSDH	60	-,47	,40	-,0053	,13680
TVA_SBLM	60	,00	60320,01	1005,3734	7787,27512
TVA_SSDH	60	,00	7,28	,1713	,94814
SRV_SBLM	60	-4438,02	25384,42	2781,1469	5655,49561
SRV_SSDH	60	-34475,33	79717,82	1395,1720	12737,30076
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

e-ISSN: 2963 – 198X
p-ISSN: 2963 – 2498

Berdasarkan uji Statistik deskriptif pada periode sebelum pengumuman *right issue* nilai minimum *abnormal return* saham sebesar -0.27 dimiliki oleh Mega Manunggal Property Tbk. (MMLP) dan nilai maksimum sebesar 1.32 dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. * (TKIM). Nilai *mean* (rata-rata) sebelum *abnormal return* menunjukkan nilai 0.0637 lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi nya sebesar 0.26216. Pada periode sesudah pengumuman *right issue* nilai minimum *abnormal return* sebesar -0.47 dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. * (TKIM) dan nilai maksimum sebesar 0.40 dimiliki Garuda Indonesia (Persero) Tbk (GIAA). Nilai *mean* sebesar -0.0053 dengan standar deviasi 0.13680. 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 0.00 dimiliki oleh Bhuwanatala Indah Permai Tbk. (BIPP) dan nilai maksimum volume perdagangan saham sebesar 60320.01 dimiliki oleh MNC Sky Vision Tbk. (MSKY). Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1005.3734 lebih kecil dari standar deviasi 7787.27512. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1005.3734 menunjukkan bahwa volume perdagangan saham sebelum pengumuman *right issue*. Pada periode sesudah pengumuman *right issue* nilai minimum volume perdagangan saham 0.00 dimiliki oleh Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI) dan nilai maksimum volume perdagangan saham 7.28 dimiliki oleh Intraco Penta Tbk. (INTA). Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.1713 dengan standar deviasi 0.94814. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.1713 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 -4438.02 dimiliki oleh Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA) dan nilai maximum variabilitas tingkat keuntungan sebesar 25384.42 dimiliki oleh Duta Intidaya Tbk. (DAYA). Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 2781.1469 lebih besar dari standar deviasi 5655.49561. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* (rata-rata) menunjukkan bahwa variabilitas tingkat keuntungan tidak dapat mewakili atau tidak dapat diterima sebagai sampel. Pada periode sesudah pengumuman *right issue* nilai minimum variabilitas tingkat keuntungan saham sebesar -34475,33 MNC Sky Vision Tbk. (MSKY) dan nilai maksimum variabilitas tingkat keuntungan sebesar 79717,82 dimiliki oleh Nusantara Infrastucture Tbk. (META). Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1395,1720 dan standar devasi sebesar 12737,30076. Standar deviasi yang lebih besar dari nilai *mean* (rata-rata) menunjukkan bahwa variabilitas tingkat keuntungan tidak dapat mewakili atau tidak dapat diterima sebagai sampel.

Hasil 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 hasl uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov.*

Hasl uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov Abnormal Return*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_SBLM	AR_SSDH
N		60	60
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0637	-,0053
	Std. Deviation	,26216	,13680
Most Extreme Differences	Absolute	,361	,326
	Positive	,361	,224
	Negative	-,240	-,326
Test Statistic		,361	,326
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000[c]	,000[c]

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel diatas, variabel *abnormal return* dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi sebelum pengumuman *right issue* sebesar 0.000 dan sesudah pengumuman *right issue* sebesar 0.000. Hasil diatas menunjukkan bahwa variabel sesudah dan sebelum menunjukkan data 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 RankTest.*

Uji Kolmogorov-Smirnov Volume Perdagangan Saham dan

Variabilitas Tingkat Keuntungan
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SRV_SBLM	SRV_SSDH	TVA_SBLM	TVA_SSDH
N		60	60	60	60
Normal Parameters[a,b]	Mean	2781,1469	1395,1720	1005,3734	,1713
	Std. Deviation	5655,49561	12737,30076	7787,27512	,94814
Most Extreme Differences	Absolute	,240	,341	,535	,437
	Positive	,240	,341	,535	,437
	Negative	-,232	-,281	-,449	-,428
Test Statistic		,240	,341	,535	,437
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000[c]	,000[c]	,000[c]	,000[c]

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

e-ISSN: 2963 – 198X
p-ISSN: 2963 – 2498

Berdasarkan dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel diatas, pada variabel volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntngan 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.*

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank

Uji *Wilcoxon Signed Rank* bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berhubungan, data penelitian yang digunakan dalam uji *wilcoxon signed rank* idealnya adalah data berskala ordinal atau inteval, uji *wilcoxon signed rank* merupakan bagian dari statistik non parametrik maka dalam uji *wilcoxon signed rank* tidak diperlukan data penelitian yang berdistribusi normal, uji wilcoxon digunakan sebagai alternatif dari uji *paired* Berdasarkan tabel hasil uji Wilcoxon, dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel *abnormal return* > 0.05 maka H01 diterima karena tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue.*

Ringkasan hasil pengujian perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* disajikan pada Tabel dibawah ini

Hasil uji Wilcoxon Signed Rank Volume Perdagangan Saham

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA_SSDH - TVA_SBLM	Negative Ranks	30[a]	29,23	877,00
	Positive Ranks	29[b]	30,79	893,00
	Ties	1[c]		
	Total	60		

a. TVA_SSDH < TVA_SBLM
b. TVA_SSDH > TVA_SBLM
c. TVA_SSDH = TVA_SBLM
Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Test Statistics[a]

	TVA_SSDH - TVA_SBLM
Z	-,060[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	,952

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on negative ranks.
Sumber: Data Diolah Peneliti (2020)

Berdasarkan tabel hasil uji *Wilcoxon*, dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel volume perdagangan saham > 0.05 maka Ha2 ditolak karena tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue.*

Uji *Wilcoxon Signed Rank* Variabilitas Tingkat Keuntungan *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
SRV_SSDH - SRV_SBLM	Negative Ranks	35[a]	33,29	1165,00
	Positive Ranks	25[b]	26,60	665,00
	Ties	0[c]		
	Total	60		

a. SRV_SSDH < SRV_SBLM
b. SRV_SSDH > SRV_SBLM
c. SRV_SSDH = SRV_SBLM

Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Test Statistics[a]

	SRV_SSDH - SRV_SBLM
Z	-1,840[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	,066

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on positive ranks.
Sumber: Data Diolah Peneliti (2026)

Berdasarkan tabel hasil uji *Wilcoxon*, dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel variabilitas tingkat keuntungan > 0.05 maka Ha3 ditolak karena tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* . Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi *abnormal return* sebesar 0,357, lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Pada variabel volume perdagangan saham, nilai signifikansi sebesar 0,952. Nilai tersebut juga lebih besar daripada 0,05 sehingga tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. Sementara itu, variabel variabilitas tingkat keuntungan memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,066. Walaupun nilainya lebih dekat dengan batas signifikansi 0,05 dibandingkan dua variabel lainnya, hasil tersebut tetap tidak signifikan pada tingkat pengujian 5%. Secara keseluruhan, hasil penelitian tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan pada ketiga indikator pasar tersebut sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* selama periode penelitian.

Pembahasan

Perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman right issue

Tidak ditemukannya perbedaan *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* dalam sampel

e-ISSN: 2963 – 198X
p-ISSN: 2963 – 2498

penelitian belum terbukti menghasilkan perubahan *return* di luar tingkat pengembalian yang diharapkan. Salah satu kemungkinan penjelasannya adalah bahwa informasi mengenai rencana penerbitan saham telah diperkirakan oleh investor sebelum tanggal pengumuman atau bahwa pengumuman tersebut tidak mengubah ekspektasi investor secara berarti. Temuan ini dapat dipahami melalui perspektif teori sinyal. Pengumuman *right issue* tidak selalu ditafsirkan sebagai sinyal positif atau negatif yang seragam. Investor dapat menilai penerbitan saham baru sebagai kesempatan bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan, tetapi dapat pula mempertimbangkan kemungkinan dilusi kepemilikan dan prospek penggunaan dana. Perbedaan interpretasi tersebut dapat membuat reaksi harga saham tidak seragam. Hasil ini sejalan dengan sejumlah penelitian terdahulu, yang melaporkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* di sekitar pengumuman *right issue*. Namun, hasil ini tidak berarti bahwa pengumuman tersebut sama sekali tidak memiliki informasi, melainkan bahwa penelitian ini tidak menemukan perbedaan yang signifikan berdasarkan indikator dan periode pengamatan yang digunakan.

Perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman right issue

Nilai signifikansi TVA sebesar 0,952 menunjukkan bahwa volume perdagangan saham tidak berbeda secara signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Dengan demikian, berdasarkan data penelitian ini, tidak terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa pengumuman tersebut diikuti perubahan aktivitas perdagangan saham secara sistematis.

Volume perdagangan mencerminkan aktivitas transaksi yang terjadi di pasar. Meskipun pengumuman aksi korporasi dapat menarik perhatian investor, perubahan volume perdagangan juga dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kondisi pasar secara umum, likuiditas saham, ekspektasi investor, serta informasi perusahaan lainnya. Karena itu, pengumuman *right issue* tidak selalu diikuti peningkatan atau penurunan volume perdagangan yang signifikan. Temuan ini berbeda dengan sejumlah penelitian terdahulu yang menemukan adanya perubahan volume perdagangan setelah pengumuman *right issue*. Perbedaan hasil dapat berkaitan dengan perbedaan periode penelitian, karakteristik perusahaan, kondisi pasar, dan metode pengujian yang digunakan.

Perbedaan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman right issue

Hasil pengujian variabilitas tingkat keuntungan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,066. Karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05, penelitian ini tidak menemukan perbedaan yang signifikan antara SRV sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada taraf signifikansi 5%. Secara konseptual, SRV digunakan untuk mengamati apakah suatu peristiwa berkaitan dengan perubahan variabilitas *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan variabilitas tingkat keuntungan setelah pengumuman belum cukup kuat secara statistik untuk dinyatakan berbeda pada tingkat pengujian yang digunakan. Nilai signifikansi 0,066 tetap perlu dibaca secara hati-hati. Nilai tersebut tidak dapat dianggap signifikan hanya karena mendekati 0,05. Namun, hasil ini dapat menjadi alasan untuk penelitian berikutnya menguji kembali hubungan tersebut dengan periode pengamatan yang berbeda, jumlah sampel lebih luas, atau pengendalian terhadap kondisi pasar.

Implikasi penelitian

Secara praktis, hasil penelitian menyarankan agar investor tidak mendasarkan keputusan investasi hanya pada pengumuman *right issue*. Investor perlu mempertimbangkan kondisi fundamental perusahaan, tujuan penggunaan dana hasil penerbitan saham, harga saham, likuiditas, dan kondisi pasar secara keseluruhan. Bagi perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak secara otomatis diikuti perubahan signifikan pada *abnormal return*, volume perdagangan, atau variabilitas tingkat keuntungan. Oleh karena itu, transparansi informasi mengenai tujuan penerbitan saham dan rencana penggunaan dana tetap penting untuk membantu pasar menilai kebijakan tersebut.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode pengamatan 2014–2018 dan penggunaan *event window* yang relatif pendek. Selain itu, hasil pengujian hanya menggambarkan sampel serta indikator yang digunakan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas periode, mempertimbangkan perbedaan sektor industri, dan menambahkan variabel yang menggambarkan kondisi pasar agar pemahaman mengenai reaksi investor terhadap *right issue* menjadi lebih komprehensif.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham, dan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014–2018. Berdasarkan hasil Wilcoxon Signed Rank Test, diperoleh tiga kesimpulan utama. Pertama, hasil analisis dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel *abnormal return* sebesar 0.357 maka tingkat Asymp. Sig. pada variabel *abnormal return* > 0.05 maka H01 diterima karena tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue.* Hasil ini mempertegas tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue.* Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fikka Azelea Jayanti, Farida Titik Kristanti, S.E.,M. SI. (2014), Eva Zulaikha, Ronny Malavia Mardani, Budi Wahono; Azisha Dwita Ariani, Topowijono, Sri Sulasmiyati (2016) yang menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan pada *abnormal return* saham yang berarti bahwa pengumuman *right issue*. memberikan *abnormal return* kepada investor. Hasil analisis tersebut memperkuat dugaan bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi atau sinyal tertentu yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi.

Kedua, hasil analisis dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel volume perdagangan saham sebesar 0.952 maka tingkat Asymp. Sig. pada variabel volume perdagangan saham > 0.05 maka Ha2 ditolak karena tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue.* Hasil ini mempertegas tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue.* Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Eva Zulaikha, Ronny Malavia Mardani, Budi Wahono; Nurmala, Ninin Non Ayu Salmah (2015), Indra Suyoto Kurniawan, Nimal P.D (2015) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Menunjukan bahwa ketika perusahaan melakukan *right issue* dengan menerbitkan saham baru tidak terjadi peningkatan pembelian saham.

Ketiga, hasil analisis dapat dapat disimpulkan bahwa tingkat Asymp. Sig. pada variabel variabilitas tingkat keuntungan sebesar 0,066. maka tingkat Asymp. Sig. pada variabel variabilitas tingkat keuntungan > 0.05 maka Ha3 ditolak karena tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue.* Hasil ini mempertegas tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Liastiana Sri Mulatsi, Ghozali Maskie dan M Harry Susanto (2009), Indra Suyoto Kurniawan, Nimal P.D (2015), Nurmala, Ninin Non Ayu Salmah (2015) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan variabilitas tingkat keuntungan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini juga dimungkinkan bahwa terdapat informasi asimetris yang tersebar pada investor, sehingga menimbulkan ekspektasi yang tidak sama diantara investor dan akhirnya investor bertindak spekulatif. Investor kemungkinan mengharapkan memperoleh *gain* atas sekuritas yang dipegangnya. Hal ini menunjukkan adanya informasi asimetris yang menandakan bahwa pasar tidak efisien.

Dengan demikian, hasil penelitian tidak memberikan bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya perbedaan pada ketiga indikator pasar tersebut antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Temuan ini perlu dipahami dalam konteks sampel, periode penelitian, dan metode analisis yang digunakan, bukan sebagai bukti bahwa setiap pengumuman *right issue* tidak memiliki dampak terhadap pasar modal. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan dan sampel, mempertimbangkan karakteristik

e-ISSN: 2963 – 198X
p-ISSN: 2963 – 2498

sektor perusahaan, serta menguji faktor lain yang berpotensi memengaruhi reaksi pasar. Bagi investor, keputusan investasi sebaiknya tetap didasarkan pada penilaian menyeluruh terhadap informasi perusahaan dan kondisi pasar.

REFERENSI

Alhashel, Bader S & Hessah H. Alojayan 2015, 'Drivers Of Price Reaction To *Rights Issue* Announcements In The Kuwait Stock Exchange', *College of Business Administration*, pp. 1 - 13.

Amir, Pita Kurnia & I G.N. Agung Suaryana 2019, 'Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Right Issue* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *E-Jurnal Akuntansi,* vol. 28, no. 1, pp. 159 - 187.

Apsari, Ida Ayu Wiasti Paramita & Yasa Gerlanta Wirawan 2017, 'Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right Issue* Pada Perusahaan *Go Public* yang Tercatat di BEI', *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana,* vol. 18, no. 2, pp. 1343 - 1368.

Ariani, Dwita Azisha, Topowijono & Sri Sulasmiyati 2016, 'Analisis Perbedaan *Abnormal Return* Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah *Right Issue* (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)', *Jurnal Administrasi Bisnis,* vol. 33, no. 2, pp. 49 - 58.

Arifin, Syamsul 2016, 'Analisis Reaksi Pasar pada Saat Pengumuman *Rights Issue* di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen dan Bisnis* , vol. 9, no.1, pp. 15 - 39.

Ashari, Purbayu Budi Santoso 2005. 'Analisis Statistic dengan Microsoft exel dan SPSS. Yogyakarta.

Brigham, Eugene F, & Houston Joel F 2001. 'Manajemen Keuangan', Edisi 8. Jakarta: Erlangga.

Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id . (diakses tanggal 10- 4 -2020).

Dasilas, Apostolos & Stergios Leventis 2011, 'Stock market reaction to dividend announcements: Evidence from the Greek stock market', *International Review of Economics and Finance,* vol. 20, pp. 302 - 311.

Edirisinghe U. C & Nimal P.D 2015, 'Stock Price Reaction to Announcements of *Right Issues* and Debenture Issues: Evidence from Colombo Stock Exchange', *International Journal of Business and Social Research,* vol. 5, no. 2, pp. 67 - 77.

Fahmi, Irham 2012. 'Analisis Laporan Keuangan'. Bandung: Alfabeta.

Ghozali, Imam 2011. 'Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS'. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Harahap, Azwar 2012, 'Analisis Perbedaan *Return* Dan *Abnormal Return* Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman *Right Issue* Pada Lembaga Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Ekonomi,* vol. 20, no. 3, pp. 1 – 12.

Husnan, S 2009. 'Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas'. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Jayanti, Fikka Azelea 2014, 'Analisis Perbedaan *abnormal Return*, Volume Perdagangan Saham, dan Variabilitas Tingkat Kuntungan Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*',*e-Proceding of manajement,* vol. 1, no. 3, pp. 106 - 221.

Jogiyanto 2008. 'Teori Portofolio dan Analisis Investasi', Edisi Kelima, BPFE. Yogyakarta.

Komaling, Anastasya Milsa 2013.' Reaksi Pasar Atas *Secondary Right Issue* Pada Perusahaan Yang *Go Publik* Di Indonesia', *Jurnal Emba*, vol 1, no.3, pp. 118-128.

Kuncoro, Mudrajat 2011. 'Metode Kualitatif'. Yogyakarta: Sekolahn Tinggi Ilmu Manajemen: YKPN.

Kurniawan, Indra Suyoto & Emelda Yasha 2016, 'Reaksi Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelumdan Sesudah Pengumuman *Right Issue* Pada Perusahaan Yang Melakukan *Right Issue* Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen*, vol. 8, no. 2, pp. 181 - 200.

Kusuma, Putu Sri Arta Jaya & I Ketut Suryanawa 2015, "Analisis Komparatif Kinerja Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*", *E-Jurnal Akuntansi Universitas Undayana*, vol. 12, no.3, pp. 566-581.

Lianawati, Ni Komang & Ni Putu Ayu Darmayanti 2015, 'Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa *Right Issue* di Bursa efek indonesia', *E-Jurnal Manajemen Unud,* vol. 4, no. 12, pp. 4392 – 4418.

Mahmood, S, H.H. Mirza & N. Mushtaq 2014, 'Market Reaction To The *Rights Issue* Announcements: Evidence From An Emerging Market', *Vidyabharati International Interdisciplinary Research Journal,* vol. 3, no. 2, pp. 91 - 111.

Marisetty, Vijaya B, Alastair Marsden & Madhu Veeraraghavan 2007, 'Price Reaction To *Rights Issues* In The Indian Capital Market', *Pacific-Basin Finance Journal,* vol. 16, pp. 316 - 340.

Market Data, www.yahoofinance.com. (diakses tanggal 10-5-2020).

Nisak, Fatma Uswatun 2015. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Right Issue* Pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013. *Skripsi*. Universitas Katolik Negeri Yogyakarta.

Nurmala & Ninin Non Ayu Salmah 2015, 'Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Right Issue* Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya,* vol. 13, no.3, pp. 332 - 342.

Prof. Dr. Sugiyono 2018. 'Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D'. Bandung: Alfabeta.

Ramesh, S & S.Rajumesh 2014, 'Information Content of *Right Issue* Announcements: A Study of Listed Companies in Colombo Stock Exchange of Sri Lanka', *Research Journal of Finance and Accounting,* vol. 5, no. 5, pp. 154 - 162.

Ridho Ainun, Deannes Isynuwardhana & Wiwin Aminah 2017, 'Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Right Issue* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015', *e-Proceeding of Management*, vol.4, no. 3, pp. 2562-2569.

Rohit, Babitha, Prakash Pinto & Shakila B 2016, 'Impact of Stock Splits and *Rights Issue* Announcements on Market Price: Evidence From India', *A Management Journal,* vol. 7, no. 2, pp. 1 - 16.

Salamudin, Norhana, Mohamed Ariff & Annuar Md Nassir 1999, 'Economic Influence On *Rights Issue* Announcement Behavior In Malaysia', *Pacific-Basin Finance Journal*, , vol. 7, pp. 405 - 427.