

**Analisis Perbedaan *Return*, *Abnormal Return*, Risiko, Dan Aktivitas Volume
Perdagangan Sebelum Dengan Sesudah Pengumuman *Right Issue*
(Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* di *Jakarta Islamic Index*
(JII) Tahun 2010-2012)**

ABSTRAK

Masniah. 2013 SKRIPSI. Judul: “Analisis Perbedaan *Return*, *Abnormal Return*, Risiko, Dan Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum Dengan Sesudah Pengumuman *Right Issue* (Studi pada Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* di *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2010-2012)”

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM

Kata Kunci : *Return*, *Abnormal Return*, Risiko, Aktivitas Volume Perdagangan dan *Right Issue*

Seiring dengan semakin meningkatnya minat berinvestasi dalam sebuah perusahaan, maka patut dipertimbangkan kebijakan-kebijakan yang akan mempengaruhi keuntungan serta risiko yang akan dihadapi, yang akan di tanggung oleh investor. Salah satu kebijakan tersebut yaitu *right issue*, *right issue* merupakan salah satu kebijakan yang sering diambil oleh perusahaan karena dengan *right issue* perusahaan akan mendapatkan dana segar yang nantinya dapat digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang melakukan *right issue* tahun 2010-2012, dalam hal ini terdapat 3 perusahaan yaitu PT. Bakrie Land Development Tbk, PT. Lippo Karawaci Tbk dan PT. Uniterd Tractor Tbk, dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari *Hystorical Price* masing-masing perusahaan yang dipublikasikan dan diunduh melalui situs Yahoo Finance. Metode analisis yang digunakan adalah Uji Beda *Paired Sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5%.

Dari hasil analisis menggunakan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa variabel *return*, *abnormal return* dan risiko tidak memiliki perbedaan antara periode sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue*. Untuk variabel aktivitas volume perdagangan menunjukkan hasil terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi 2-tailed 0,030 yang lebih kecil dari nilai signifikansi 5%. yang artinya adanya *right issue* tidak mempengaruhi variabel *return*, *abnormal return* dan risiko. Akan tetapi adanya *right issue* mempengaruhi variabel aktivitas volume perdagangan. dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar bereaksi negatif.

ABSTRACT

Masniah. 2013. Thesis. Title: "The Analysis of Return Differences, Abnormal Return, Risk, and Trading Volume Activity Before and After the Right Issue Announcement (Study on Companies Perform Right Issue in Jakarta Islamic Index (JII) of 2010-2012)"

Advisor : Muhammad Sulhan, SE., MM

Keywords : Return, Abnormal Return, Risk, Trading Volume Activities and Right Issue

Along with the increasing of interest of investing in a company, it is important to consider the policies which influence the advantages and risks that will be faced by the investors. Right Issue is one of the policies which mostly taken by the company to get fresh capital which can be used to develop its performances.

The sample in this research consists of companies listed in Jakarta Islamic Index (JII) which perform right issue on 2010-2012. There are three companies: PT. Bakrie Land Development Tbk., PT. Lippo Karawaci Tbk., and PT. United Tractor Tbk., by using purposive sampling technique. The data used is secondary data which obtained from Historical Price of each company which published and downloaded through Yahoo Finance website. The analysis method used is Difference Testing Paired Sample t-test with significance level of 5%.

From the analysis result using Paired Sample t-test, it shows that return variable, abnormal return, and risk do not have differences between period before and after the right issue announcement. The variable of trading volume activity shows the result that there are significance differences between period before and after right issue announcement. It can be proved by the 2-tailed significance level of 0.030 which smaller than significance level of 5%. It means there is a right issue which has no influence on return variable, abnormal return and risk. But, there is a right issue which has an influence on the trading volume activity variable. From the result, it can be concluded that a right issue has no information which cause the market to react negatively.

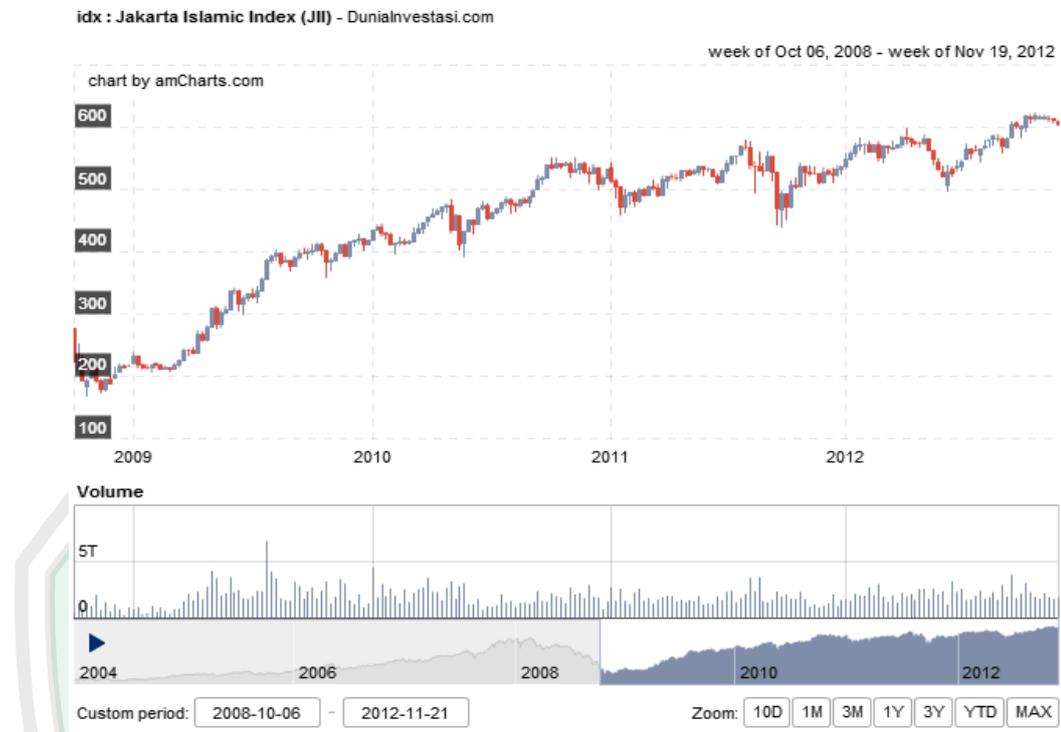
Di era globalisasi, pasar modal atau bursa efek merupakan sumber pendanaan yang cukup penting. Pasar modal dapat diibaratkan dengan pusat perbelanjaan. Tapi jika pusat perbelanjaan umum menyediakan berbagai macam barang kebutuhan hidup, maka pasar modal hanya menjajakan produk-produk pasar modal, seperti obligasi dan efek. pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang membutuhkan modal dengan pihak yang kekurangan modal (Tandelili, 2010:26). Di dalam pasar modal terdapat beberapa indeks di antaranya Iq-45, Kompas100, IHSG, JII dan lain-lain.

Menurut Sitepu (2010) *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan salah satu indeks yang menjadi indikator bagi para investor yang mencari saham-saham yang tidak melanggar syariah dalam Islam (halal). JII sering dijadikan tolak ukur mengenai saham-saham prospektif yang halal. Dimana dalam indeks JII tergabung 30 emiten saham yang di review setiap 6 bulan sekali. Diharapkan dengan adanya indeks JII, bisa meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham-saham lokal tanpa takut melanggar syariah. Berikut kriteria pemilihan saham yang berhak masuk dalam JII:

1. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK
2. Memilih 60 saham dari DES tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir
3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Gambar 1.1

Perkembangan Kinerja Jakarta Islamic Index Tahun 2009-2012



www.DuniaInvestasi.com

Selain *Jakarta Islamic Index* (JII) mengelola saham-saham syariah, JII juga termasuk indeks yang kinerjanya cukup bagus hal itu dapat dilihat pada gambar 1.1 tentang perkembangan kinerja JII pada periode 2009-2012. hal tersebut merupakan alasan penulis mengambil JII sebagai objek penelitian.

Salah satu indikator untuk mempelajari perilaku investor dalam perdagangan saham adalah dengan melihat pola perubahan volume perdagangan saham atau yang disebut *trading volume activity* (Istanti, 2007:7). Menurut suryawijaya (1998) dalam astanti (2007, 7) *Trading volume activity* (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar.

Sedangkan untuk menarik investor di pasar modal, perusahaan umumnya melakukan *corporate action*. *Corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah lembar saham yang beredar komposisi kepemilikan saham, risiko sistematis saham, serta pergerakan harga saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:123) dalam Dewi (2010:6).

Sedangkan menurut Samsul (2006:186-187) *corporate action* merupakan tindakan perusahaan untuk melakukan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pengeluaran saham baru melalui *right issue*, pengeluaran saham baru melalui *warrant*, pengeluaran saham baru melalui *convertible bonds*, menambah jumlah saham melalui *split*, menambah jumlah saham melalui saham bonus dan menambah jumlah saham melalui dividen saham.

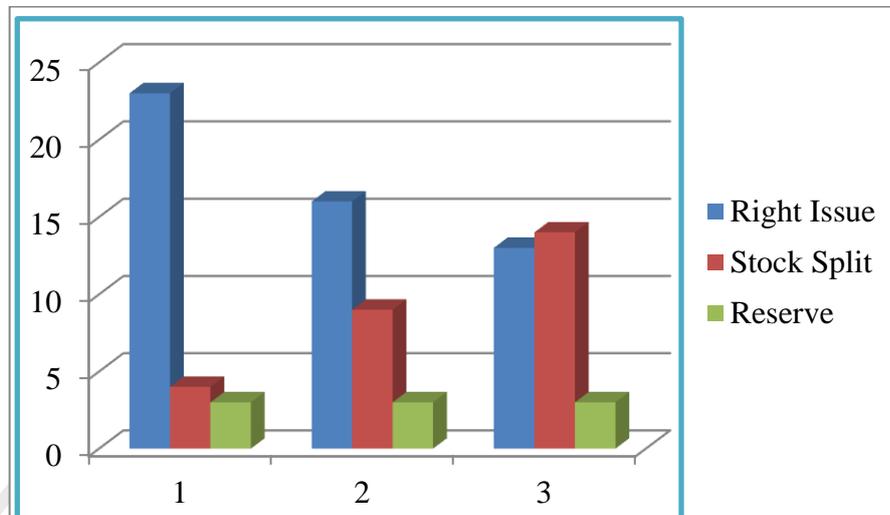
Beberapa tindakan *corporate action* di atas yang dapat mempengaruhi indeks harga saham riil adalah tindakan pengeluaran saham baru melalui *right issue*, pengeluaran saham baru melalui *warrant*, pengeluaran saham baru melalui *convertible bonds*, menambah jumlah saham melalui *split*, menambah jumlah saham melalui saham bonus dan menambah jumlah saham melalui dividen saham, karena dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Tindakan pengeluaran saham baru melalui *right issue*, pengeluaran saham baru melalui *warrant* dan pengeluaran saham baru melalui *convertible bonds* juga mempengaruhi harga saham teoritis, karena total nilai dasar per saham berubah. Sedangkan tindakan menambah jumlah saham melalui *split*, menambah jumlah saham melalui saham bonus dan menambah jumlah saham melalui dividen saham tidak mempengaruhi indeks harga saham teoritis karena total nilai dasar tidak berubah, atau perubahan nilai dasar per saham seimbang dengan perubahan harga pasar yang disesuaikan (Samsul, 2006:186-187).

Sedangkan tindakan *corporate acion* menurut Hantaz antara lain aliansi strategis, diversifikasi, akuisisi, merger, konsolidasi, *right issue*, *reverse stock*, *stock split*, *private plancement*, *tender offer*, dan *dilusi*. (<http://blogsiffahartas.blogspot.com/2011/07/corporate-action.html>).

Dari beberapa kegiatan *corporate acion* di atas, *Right issue* merupakan salah satu *corporate action* yang sering dilakukan oleh emiten jika dibandingkan dengan *stock split* dan *reserve stock*. Hal ini dapat dilihat dari data jadwal *corporate action* di www.Britama.com pada gambar 1.1 sebagai berikut :

Gambar 1.2

Perbedaan Jumlah Tindakan *Corporate Action*



Sumber: www.Britama.com (data sekunder diolah)

Perbedaan jumlah tindakan kebijakan *corporate action* dari 3 tahun terakhir yaitu 2010, 2011 dan 2012 yang ditunjukkan grafik di atas merupakan alasan penulis memilih *corporate action right issue* untuk diteliti. Alasan diterbitkan *right issue* sendiri pada hakikatnya menurut Halim (2005:100) dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana segar.

Merujuk pada beberapa teori tujuan dilakukannya *right issue* di atas telah banyak penelitian yang telah dilakukan, akan tetapi menunjukkan hasil yang berbeda-beda, bahkan menunjukkan hasil yang kontradiktif. Hal ini terlihat dari beberapa temuan empiris yang dilakukan oleh Andriyani (2007) yang menunjukkan hasil antara *return*, *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Serta penelitian yang dilakukan oleh Armando (2009) yang memperoleh hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Penelitian di atas kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2010), yang mengatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *Right Issue*. Serta penelitian yang dilakukan oleh Armando (2009) yang menyatakan terdapat perbedaan yang

signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan latar belakang dan perbedaan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan *return*, *abnormal return*, risiko, dan aktivitas volume perdagangan antara periode sebelum dengan sesudah peristiwa pengumuman *right issue* pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2010-2012

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, menurut Indriantoro dan Supomo (2002:12) kuantitatif adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik). Sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Hadi (2006:39) data sekunder adalah data yang didapat secara tidak langsung dari obyek penelitian.

Pengujian statistic dilakukan dengan menggunakan program *SPSS Vertion 16,0*. analisis data dilakukan dengan dua tahap yaitu: pengujian normalitas dan pengujian uji beda t-test (*paired sampel test*). Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Sedangkan uji beda t test (*paired sample test*) digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara *return*, *abnormal return*, risiko, dan aktivitas volume perdagangan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode waktu Juni 2010 sampai Oktober 2012. Mengingat jumlah populasi yang besar maka teknik yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. (Sugiyono, 2005:78). Pada penelitian ini diperoleh sampel sebanyak 3 perusahaan

H_0 merupakan kondisi ketika nilai *return*, *abnormal return*, risiko, dan aktivitas volume perdagangan dari perusahaan sampel sebelum pengumuman *right issue* sama dengan *return*, *abnormal return*, risiko, dan aktivitas volume perdagangan dari perusahaan sampel setelah pengumuman *right issue*. Hal tersebut menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *return*, *abnormal return*, risiko, dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *right issue*.

H_a merupakan kondisi ketika nilai *return*, *abnormal return*, risiko, dan aktivitas volume perdagangan dari perusahaan sampel sebelum pengumuman *right issue* berbeda dengan *return*, *abnormal return*, risiko, dan aktivitas volume perdagangan dari perusahaan sampel setelah pengumuman *right issue*. Hal tersebut menandakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *return*, *abnormal return*, risiko, dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah *right issue*.

Pengujian statistik dengan media program SPSS versi 16,0 dengan tingkat signifikansi (α) toleransi kesalahan = 0,05. Jika nilai signifikan > 0,05 maka H_0 diterima (tidak ada perbedaan) dan jika nilai signifikan < 0,05 maka H_0 ditolak (ada perbedaan)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Variabel *return* berdasarkan perhitungan diperoleh 0,152 yang berarti nilai sig > 0,05 maka H_0 diterima, uji *paired sample test* pada variabel *return* tidak signifikan. Hal ini berarti tidak ada perbedaan pada variabel *return* setelah pengumuman *right issue* (2) berdasarkan perhitungan diperoleh 0,52 yang berarti nilai sig > 0,05 maka H_0

diterima, uji *paired sample test* pada variabel *abnormal return* tidak signifikan. Hal ini berarti tidak ada perbedaan pada variabel *abnormal return* setelah pengumuman *right issue*. (3) berdasarkan perhitungan diperoleh 0,284 yang berarti nilai $\text{sig} < 0,05$ maka H_0 ditolak, uji *paired sample test* pada variabel aktivitas volume perdagangan signifikan. Hal ini berarti tidak ada perbedaan pada variabel risiko setelah pengumuman *right issue*. (4) perhitungan diperoleh 0,030 yang berarti nilai $\text{sig} > 0,05$ maka H_0 diterima, uji *paired sample test* pada variabel aktivitas volume perdagangan signifikan. Hal ini berarti ada perbedaan pada variabel *return* setelah pengumuman *right issue*.

Perbedaan *return* sebelum dan sesudah kebijakan *right issue*

Dari hasil pengujian tersebut memberikan suatu makna bahwa informasi dari pengumuman *right issue* menyebabkan pasar bereaksi negatif, sehingga tidak dapat memberikan sinyal kuat dan positif kepada investor untuk membuat suatu keputusan dan pengharapan diprospek perusahaan di masa yang akan datang.

Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah kebijakan *right issue*

Hal tersebut terjadi mungkin karena para investor belum mampu menyerap adanya informasi *right issue* sehingga menghasilkan nilai rata-rata *abnormal return* negatif, dan hal tersebut juga mungkin terjadi karena informasi *right issue* sudah tersebar luas sehingga tidak ada investor yang mempunyai informasi lebih untuk mendapatkan *abnormal return*.

Perbedaan risiko sebelum dan sesudah kebijakan *right issue*

Hal tersebut mengindikasikan kesalahan investor dalam memprediksi informasi pengumuman *right issue* yang diperoleh dari orang dalam perusahaan yang terjadi pada periode sebelum pengumuman *right issue*, mungkin karena investor tersebut tergolong individu-individu yang kurang teliti sehingga mereka menginterpretasikan informasi yang diterima kurang tepat sehingga diprediksi terhadap informasi yang diperoleh dari orang dalam perusahaan (*insider information*) tersebut menjadi salah.

Perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah kebijakan *right issue*

Hal tersebut terjadi mungkin karena investor mendapatkan informasi yang baik terhadap diberlakukannya pengumuman *right issue*. Misalnya diberlakukannya *right issue* untuk memperbaiki usaha melainkan untuk membayar hutang. sehingga tidak dapat memberikan sinyal kuat dan positif kepada investor untuk membuat suatu keputusan dan pengharapan diprospek perusahaan di masa yang akan datang.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil-hasil analisis dan pembahasan serta keterkaitannya dengan tujuan-tujuan penelitian ini maka dihasilkan beberapa kesimpulan antara lain Adanya pengumuman kebijakan *right issue* tidak membuat perbedaan yang signifikan terhadap *return*, *abnormal return*, dan risiko pada periode sebelum

dengan sesudah pengumuman *right issue*. Hal ini ditunjukkan hasil pengujian statistik dengan uji *paired sample t-test*. Hal tersebut disebabkan oleh sifat pemegang saham lama yang tidak buru-buru dalam mengambil keputusan dalam menggunakan haknya, dan dapat juga mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan dana dengan adanya *right issue* untuk perbaikan usaha melainkan untuk membayar hutang.

Adanya pengumuman kebijakan *right issue* menyebabkan adanya perbedaan terhadap variabel aktivitas volume perdagangan. Akan tetapi perbedaan tersebut periode sebelum lebih tinggi dari pada sesudah pengumuman *right issue*. Hal tersebut disebabkan oleh sifat pemegang saham lama yang tidak buru-buru dalam mengambil keputusan dalam menggunakan haknya.

Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan *right issue* kurang mempunyai dampak yang akan memengaruhi besarnya keuntungan dan risiko yang akan ditanggung oleh investor. Karena hasil uji SPSS dari penelitian ini tidak signifikan (tidak ada perbedaan), Akan tetapi penelitian ini dapat membuktikan bahwa terdapat perbedaan dari aktivitas volume perdagangan sebelum dengan sesudah *right issue*, jadi diharapkan bagi investor untuk mempertimbangkan kebijakan *right issue* dalam memilih sekuritas untuk membeli saham karena *right issue* mempengaruhi aktivitas volume perdagangan.

- Armando, Firman Octo. 2009. *Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penerbitan Saham Baru (Right Issue) (Study pada Perusahaan-perusahaan yang Listing di BEI Tahun 2005-2007)*. Skripsi. Malang: FE-BRAWIJAYA.
- Hartas, Siffa. 2011. Jenis-jenis *corporate action*. <http://blogsiffahartas.blogspot.com/2011/07/corporate-action.html>. 01 Nopember 2012
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP (Unit Penerbit dan Percetakan).
- Istanti, Lulu Nurul. 2007. *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Gempa di Yogyakarta Tanggal 27 Mei 2006*. *Iqtishoduna Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang*, Mei 2007 (1-22)
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akutansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Sitepu, Nanda. 2010. Index JII: Tampilkan Saham-Saham Halal Unggulan Awal Tahun Ini. <http://www.managementfile.com/column.php?sub=stocks&id=2075&page=stocks&awal=0>. 23 Nopember 2012
- Tandelilin Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius (Anggota IKAPI)