

Kandungan Informasi Cum Date Right Issue dan Market Performance

Sukiranto^{1*}, Sumaryo²

^{1,2}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ppi, Tangerang, 15710, Indonesia

ARTICLE INFO

Keywords:

Cum date right Issue,
Abnormal return, Trading
stock volume

ABSTRACT

Introduction/Main Objectives: To examines the effect Cum date right Issue on Abnormal return and Trading stock volume in an emerging economy, Indonesia. Background Problems: Does gap effect cum date right Issue on Abnormal return and Trading stock volume in an emerging economy, Indonesia. Novelty: The Cum date right Issue aspect, one of the important keys to the information content with the stakeholder theory approach, has not been widely discussed on the Indonesia Stock Exchange with solid results Research Methods: Data was collected from published stock price from the Indonesia Stock Exchange. The study sample consists of several companies from mining sector listed on ISX over the period 2016-2020. market performance is measured using abnormal return and trading stock volume indicator with testing for SPSS 25 apliction and method purposive sampling is used for data analysis. Finding/Results: Stakeholders theory in explaining the effect cum date right issue on abnormal return and volume perdagangan saham. Conclusion: These results are key evidence from an emerging country, Indonesia to support the Stakeholders theory arguments. The results provide significant insights for managers at mining sectors.

Pendahuluan/Tujuan Utama: Untuk menguji Cum date right Issue terhadap abnormal return dan Volume Perdagangan di negara berkembang, Indonesia. Latar Belakang Masalah: Terdapat perbedaan abnormal return signifikan sebelum dan sesudah cum date right issue dan apakah terdapat perbedaan volume perdagangan saham signifikan sebelum dan sesudah cum date right issue. Kebaruan: Aspek Cum date right Issue salah satu kunci penting kandungan inforansi dengan pendekatan stakeholder theory belum banyak dilakukan pembahasan di Bursa Efek Indonesia dengan hasil solid. Metode penelitian: Data dikumpulkan dari data kinerja saham yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari beberapa perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Kinerja Pasar diukur dengan abnormal return dan volume perdagangan saham. Pengujian untuk aplikasi SPSS 25 dan metode purposive sampling digunakan untuk analisis data. Temuan/Hasil: Stakeholders theory dapat menjelaskan perbedaan dampak abnormal return dari sebelum dan sesudah informasi cum date right issue, demikian hal nya volume perdagangan saham dari sebelum dan sesudah cum date right issue. Kesimpulan: Hasil ini adalah bukti kunci dari negara berkembang, Indonesia untuk mendukung argumen teori pemangku kepentingan. Hasilnya memberikan wawasan yang signifikan bagi para manajer di sektor pertambangan.

* Corresponding Author at Department of Economics, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Putra Perdana Indonesia, Jl Citra Raya
Utama Barat No. 29, Cikupa, Tangerang, 15710, Indonesia
E-mail address: sukiranto1966@gmail.com, sumaryo@stieppi.ac.id

INTRODUCTION

Pelaporan kinerja berkala penting bagi perusahaan (Hang et al., 2019). Informasi kinerja terbaik bagi keputusan investor untuk memprediksi tingkat keuntungan pasar (Joshi, 2012; Freedman & Jaggi, 1994; Farouk et al., 2012; Kend, 2015; Diouf, 2017). Penelitian kinerja pasar banyak seperti Freedman & Jaggi (1994), Farouk et al. (2012), Kend (2015), Diouf (2017), Odriozola & Baraibar-Diez (2017), Zaid et al. (2018), Rekik (2018), Hasanudin et al. (2019), Chandra & Augustine (2019), Dziallas & Blind (2019), Agustia (2020), Rizki & Hartanti (2021), Nisha et al. (2022), dan Yu (2022). Nilai pasar perusahaan dengan aktivitas hijau (Agustia, 2020). Hansen & Mowen (2006), Rahman et al. (2020) menggunakan return saham (Zhang et al., 2017; Lins et al., 2017; Fischer & Krauss, 2018; Cevik et al., 2020). Namun penelitian abnormal return dan volume perdagangan saham berbasis right issue belum banyak dilakukan penelitian.

Beberapa penelitian tentang pengumuman right issue sudah dilakukan namun memberikan hasil yang beragam. Gajewski & Glinglinger (2002), dan Shahid et al. (2010) meneliti peristiwa pengumuman right issue dengan hasil penelitian bahwa abnormal return berbeda secara signifikan di sekitar pengumuman right issue. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Mulatsih et al. (2009), Yusuf et al. (2009), Hadi (2009), dan Johan (2009) memberikan hasil penelitian yang menunjukkan abnormal return sebelum maupun sesudah pengumuman right issue tidak berbeda secara signifikan. Penelitian Mulatsih et al. (2009) juga menunjukkan bahwa pengumuman right issue berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham namun hal ini bertentangan dengan penelitian Yusuf et al. (2009) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman tidak berbeda secara signifikan. Penelitian Rizzaldi (2014) menjelaskan ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news* maupun *bad news*. Hasil ini diperkuat dengan hasil penelitian Ainun et al. (2017) bahwa *right issue* memberikan perbedaan pada return saham sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil berbeda Ariani et al. (2016) tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* (Liu et al., 2020; Parandoush & Lin, 2017; Goodell & Huynh, 2020; Alsaifi et al., 2020; Tang et al., 2020).

Hasil penelitian Liu et al. (2020) menemukan bahwa harga pasar saham di negara-negara berpenaruh negatif abnormal returns dibanding negara lain. Hasil penelitian Goodell & Huynh (2020) menunjukkan berpengaruh positif (Alsaifi et al., 2020; Tang et al., 2020). Namun Fauziah (2018) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan pada *abnormal return*, namun volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada periode peristiwa menunjukkan hal berbeda. Perbedaan ini disebabkan perbedaan Trading Volume Activity (TVA) yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah *right issue*. Pandangan volume perdagangan menurut Amali (2019), Fauziah (2018), dan Ariani et al. (2016) menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* pada peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia. Perubahan saham di sekitar periode pengumuman dimungkinkan memberikan sesuatu hal yang spesial bagi investor, apabila informasi disampaikan secara pasti. Hal ini tentu akan menjadi informasi baik bagi investor tentang prediksi keuntungan dari aktivitas perdagangan saham, dengan didukung dengan kenaikan jumlah saham diperdagangkan akan lebih mudah dalam memperjualbelikan saham.

Berdasarkan uraian beberapa peneliti terdahulu, maka penelitian ini diharapkan menjadi solusi atas resiet gap dari sebagian besar peneliti melakukan pengamatan pada tanggal pengumuman *right issue*. Penelitian empiris terkait *right issue* dengan metode studi peristiwa (*event study*) dan pengamatan pada tanggal pelaksanaan *cum date right issue* juga akan menjadi informasi penting untuk mengukur dampaknya bagi *abnormal return* dan volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah *cum date right issue*. Aktivitas *corporate action* menjadi salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam pertimbangan dasar pengambilan keputusan investasinya,

Berkenan uraian diatas dampak dari right issue terhadap kinerja abnormal return dan volume perdagangan dengan teori stakeholders masih belum solid. Maka pada kehadiran penelitian ini menjadi penting untuk menguji kembali apakah informasi *right issue* mampu mempengaruhi investor bereaksi diwujudkan oleh adanya perbedaan *abnormal return* dan perbedaan volume perdagangan saham. Keduanya cerminan kemakmuran pemangku kepentingan perusahaan (Akmalia, dkk., 2019; Bagaswara & Wati, 2020; Tarmizi, dkk., 2018).

Kebaruan penelitian pada aspek *cum date right issue* salah satu kunci penting kandungan informasi dengan pendekatan *stakeholder theory* belum banyak dilakukan pembahasan di Bursa Efek Indonesia dengan hasil solid dan jelas dari penelitian sebelumnya (Ariani et al., 2016; Fauziah, 2018; Amali 2019). Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui kandungan informasi dari pengumuman right issue yang membuat pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Pengumuman *right issue* tersebut merupakan salah satu pengumuman yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar seluruh pihak terkait dengan perusahaan. Selain itu informasi *cum date right issue* masih sedikit penggunaannya untuk dasar pengambilan keputusan investasi. Padahal *cum date right issue* indikasi penting wujud kepercayaan investor untuk meningkatkan kinerja investasi.

LITERATURE REVIEW

Teori Stakeholder

Merujuk Freeman (2004) bahwa *stakeholder* adalah pemberi dampak atau terkena dampak dari perusahaan. *Stakeholders* adalah pemangku kepentingan langsung maupun tidak langsung eksistensi perusahaan. Perspektif teori *stakeholder*, dapat berarti derajat kesejahteraan pemegang saham akibat investasinya bagi perusahaan dan dibatasi oleh aturan. Hal ini berarti teori *stakeholder* itu seluruh pihak meliputi investor dan pihak non-investor seperti pelanggan, karyawan, pemasok, masyarakat sekitar, dan pemerintah (Robbins & Coulter, 2007). *Stakeholder* berperan penting dalam menentukan kesuksesan perusahaan tergantung kandungan informasi yang diberikan oleh manajemen (Freeman, 2004),

Cum date Right issue

Perusahaan publik harus mengkomunikasikan secara berkala perusahaan kepada pemangku kepentingan (Liu et al., 2020), dan informasi *cum date right issue* salah satu variabel kunci yang berpotensi mempengaruhi kinerja pasar perusahaan (Sedianingtias, 2010). *Cum date right issue* salah satu bentuk *corporate action* berpengaruh terhadap jumlah dan harga saham di pasar (Firstiany & Wirama, 2019). *Right issue* dengan hak spesial membeli saham baru kepada pemegang saham lama (Kusuma & Suryanawa, 2015). *Right issue* dikenal di Indonesia dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).

Right issue atau HMETD adalah produk turunan dari saham. Harga saham *right issue* dimaksudkan sebagai insentif bagi pemegang saham lama sebagai elemen penting bagi jalannya perusahaan. *Right issue* memiliki sisi positif dan negatif bagi investor; apabila penggunaan dana hasil *right issue* digunakan untuk perluasan usaha maka ini dianggap positif bagi investor (Amir & Suaryana, 2019). Tujuan *right issue* untuk menambah modal kerja perusahaan.

Pengaruh *right issue* maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensinya mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama karena penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar maka akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut. Harga saham setelah *right issue* akan mengalami penurunan yang dipengaruhi oleh harga pelaksanaan *right issue* yang selalu lebih rendah dari harga pasarnya. Apabila pemegang saham tidak membeli haknya dalam *right issue* maka pemegang saham tersebut akan mengalami dilusi yaitu penurunan persentase kepemilikan saham, jadi investor harus melakukan perhitungan yang akurat untuk menentukan dalam pengambilan keputusan (Amali, 2019).

Faktor pentingnya suatu penerbitan *right issue* menurut Sedianingtias (2010) antara lain waktu, harga dan rasio yaitu: 1) *Cum date* adalah tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Membeli saham pada saat periode *cum right* maka akan diperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera didistribusikan; 2) *Ex date* adalah tanggal dimana investor tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action*. Saham yang diperoleh tidak lagi memiliki hak atas *right*; 3) *DPS date* adalah tanggal dimana daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan. Tanggal pelaksanaan dan akhir *right* adalah tanggal periode *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya; 4) *Allotment date* adalah tanggal menentukan bagian investor yang mendapatkan *right* dan jumlah tambahan saham baru akibat *right issue*; 5) *Listing date* adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right* tersebut didaftarkan di Bursa Efek.

Hartono (2015) menyatakan bahwa kandungan informasi pengumuman *right issue* dengan melihat reaksi pada pasar. Apabila pengumuman *right issue* tersebut diterima oleh pasar, maka informasi tersebut akan memberikan sinyal positif terhadap emiten dan akan mempengaruhi terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Oleh sebab itu, untuk mengukur reaksi pasar dapat menggunakan *return* yang dinilai sebagai perubahan harga dan dengan menggunakan volume perdagangan.

Abnormal return

Abnormal return adalah selisih antara *return* ekspektasi (*expected return*) dengan *return* sesungguhnya (*actual return*). Pasar dapat menerima *abnormal return* apabila pengumuman *right issue* mengandung informasi, maka dapat dikatakan pengumuman tersebut mempengaruhi reaksi pasar (Hartono, 2015). Sebelum menghitung *abnormal return*, maka terlebih dahulu menentukan *return* ekspektasi yang akan digunakan (Liu et al., 2020; Parandoush & Lin, 2017; Goodell & Huynh, 2020; Alsaifi et al., 2020; Tang et al., 2020).

Hasil Goodell & Huynh (2020) menunjukkan berpengaruh positif (Alsaifi et al., 2020; Tang et al., 2020). Menurut Hartono (2015) cara menghitung *return* ekspektasi dapat menggunakan beberapa model estimasi. Adapun model estimasi yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi ialah model sesuai rata-rata (*Mean-Adjusted Model*). Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasian (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasian (*actual return*) sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Pada model ini, *return* ekspektasian suatu saham pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi saham tersebut dengan lamanya periode estimasi. Model ini tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, menurut Hartono (2015) minimum panjangnya periode estimasi adalah 10 hari untuk data harian.

Model pasar (*market model*) dalam model ini, perhitungan *return* ekspektasinya dilakukan dengan menggunakan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan menggunakan model ekspektasian ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasian ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

Model Sesuai Pasar (*Market-Adjusted Model*) Model ini beranggapan bahwa yang paling baik dalam pendugaan untuk estimasi *return* suatu saham adalah dengan menyesuaikan *return* indeks pasar pada saat itu. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu lagi menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, sebab *return* saham yang diestimasi merupakan sama dengan *return* indeks pasar. Misalkan pada hari peristiwa *return* indeks pasarnya 6%, dengan menggunakan model sesuai pasar (*market adjusted model*) maka *return* ekspektasian pada semua saham di hari yang sama pada saat itu adalah sama dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 6%. Apabila *return* suatu saham pada hari peristiwa sebesar 9%, maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 3% (9% - 6%).

Volume perdagangan saham

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham (BEI, 2015). Menurut laman www.idx.co.id IHSG menggunakan semua perusahaan tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG. IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Volume perdagangan merupakan jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Volume diperlukan untuk menggerakkan harga saham. Pergerakan harga dan volume dapat diidentifikasi dengan mempelajari dinamika gabungan harga saham (Sumiyana, 2007).

Dengan uraian diatas bahwa *cum date right issue* dapat dikatakan mengandung informasi apabila ada perubahan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan likuiditas saham. Apabila tidak terdapat perubahan volume perdagangan maka pengumuman *right issue* tidak mengandung informasi bagi pelaku pasar modal (Fauziah, 2018).

HYPOTHESIS DEVELOPMENT

Cum date right issue berpotensi mempengaruhi kinerja pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan dipengaruhi aktivitas sosial perusahaan (Sedianingtias, 2010). *Cum date right issue* berpengaruh terhadap jumlah dan harga saham di pasar (Firstiany & Wirama, 2019). *Right issue* wujud dengan pemberian hak untuk membeli saham baru kepada pemegang saham lama (Kusuma & Suryanawa, 2015). *Right issue* memiliki sisi positif Amir & Suaryana (2019) apabila penggunaan dana hasil *right issue* digunakan untuk perluasan usaha maka ini dianggap positif bagi investor.

Right issue identik dengan menambah modal kerja perusahaan. Pengaruh *right issue* maka jumlah saham yang beredar akan bertambah. Konsekuensinya mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama karena penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar maka akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut. Apabila pemegang saham membeli haknya dalam *right issue* maka pemegang saham tersebut tidak akan mengalami dilusi (Amali, 2019). Bagi investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan apakah dia akan melaksanakan haknya membeli *right*. Sedianingtias (2010) menyatakan bahwa *cum date* adalah waktu seorang investor dapat meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action* (*ight issue*). Hartono (2015) dan Frijns 2008 menyatakan bahwa kandungan informasi pengumuman *right issue* dengan melihat reaksi pada pasar. Apabila

pengumuman *right issue* tersebut diterima oleh pasar, maka informasi tersebut akan memberikan sinyal positif terhadap emiten dan akan mempengaruhi terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Oleh sebab itu, untuk mengukur reaksi pasar dapat menggunakan *return* yang dinilai sebagai perubahan harga dan dengan menggunakan volume perdagangan (Amali, 2019). Sesuai dengan tujuan penelitian, kami mengembangkan hipotesis alterantif berikut ini:

H₁: Apakah Informasi *cum date right issue* berpengaruh positif terhadap abnormal return.

H₂: Apakah Informasi *cum date right issue* berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham.

RESEARCH METHOD

Populasi penelitian pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2020, dengan metode penelitian *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian 43 perusahaan dengan alat analisis SPSS 25. Teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Perusahaan yang baru IPO 2017 sebanyak 1(satu) perusahaan, Perusahaan delisting pada tahun 2018 sebanyak 3 (tiga) perusahaan, Perusahaan delisting pada tahun 2019 sebanyak 6 (enam) perusahaan, Perusahaan delisting pada tahun 2020 sebanyak 7 (tujuh) perusahaan. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 52 perusahaan selama 5 tahun, terbagi kedalam empat sub sector yaitu 1) subsektor pertambangan batu bara sebanyak 27 perusahaan; 2) sektor pertambangan logam dan mineral sebanyak 11 perusahaan; 3) sektor minyak mentah dan produksi gas sebanyak 12 perusahaan; 4) sektor pertambangan tanah dan batu galian sebanyak 2 perusahaan. Jumlah variabel diteliti sebanyak tiga variabel Jumlah seluruh data observasi 156.

Pengukuran *cum date right issue* adalah tanggal terakhir seorang investor dapat registrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Membeli saham pada saat periode *cum right* maka akan diperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *right* yang akan segera di distribusikan (Sedianingias, 2010). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* ekspektasi (*expected return*) dengan *return* sesungguhnya (*actual return*). Pasar dapat menerima *abnormal return* apabila pengumuman *right issue* mengandung informasi, maka dapat dikatakan pengumuman tersebut mempengaruhi reaksi pasar (Hartono, 2015). Volume perdagangan merupakan jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu. Volume diperlukan untuk menggerakkan harga saham. Pergerakan harga dan volume dapat diidentifikasi dengan mempelajari dinamika gabungan harga saham (Sumiyana, 2007).

Tabel 1. Measurement of variable indicators

VARIABEL	DEFINISI
<i>Cum date right issue</i>	Kemampuan investor dalam meregistrasikan sahamnya untuk mendapatkan hak <i>corporate action</i> (Sedianingias, 2010).
<i>Abnormal return</i>	Kemampuan <i>abnormal return</i> yang diperoleh dari selisih antara <i>return</i> ekspektasi (<i>expected return</i>) dengan <i>return</i> sesungguhnya (<i>actual return</i>). (Hartono, 2015).
Volume perdagangan saham	Volume perdagangan merupakan jumlah transaksi saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu (Sumiyana, 2007)

Sumber: Diolah peneliti (2023)

RESULTS

Hasil penelitian ini statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui informasi awal data *cumulative abnormal return* dan *average trading volume activity* pada emiten yang melakukan *right issue*. Untuk mengetahuinya ialah dengan menghitung nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Berikut merupakan hasil dari uji statistik deskriptif:

Tabel 2. Uji statistik deskriptif abnormal return

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Sebelum	156	-10.78	55.36	9.3075	18.48110
Abnormal Return Sesudah	156	-24.55	11.81	-3.0650	7.43688
Valid N (listwise)	156				

sumber: Diolah peneliti (2023) engan SPSS 25

Berdasarkan tabel 2. di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 156 sampel data. Nilai minimum *cumulative abnormal return* saham sebelum *cum date right issue* sebesar -10,78 yang terjadi pada PT L dan nilai maksimum sebesar 55,36 yang terjadi pada PT A, dengan nilai rata-rata sampel data sebesar 9,3075 dan nilai standar deviasi sebesar 18,48110. dengan nilai rata-rata sampel data sebesar 9,3075 dan nilai standar deviasi sebesar 18,48110. Sedangkan nilai minimum *cumulative abnormal return* saham setelah *cum date right issue* ialah sebesar -24,55 yang terjadi pada PT A, dan nilai maksimum sebesar 11,81 yang terjadi pada PT B, dengan nilai rata-rata sampel data sebesar -3,0650 dan nilai standar deviasi sebesar 7,43688. Berdasarkan tabel diatas juga menunjukkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan setelah *cum date right issue*.

Tabel 3. Uji Statistik deskriptif trading volume activity

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Trading volume Activity (sebelum)	156	.000018	.030345	.00529567	.007511838
Trading volume Activity (sesudah)	156	.000015	.030306	.00598615	.007738192
Valid N (listwise)	156				

Sumber: Data yang telah diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan tabel 3 di atas menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 sampel data. Tabel juga menunjukkan bahwa nilai minimum *average trading volume activity* saham sebelum *cum date right issue* sebesar 0,000018 yang terjadi pada PT CK, dan nilai maksimum sebesar 0,030345 yang terjadi pada PT M, dengan nilai rata-rata sampel data sebesar 0,00529567 dan nilai standar deviasi sebesar 0,007511838. Sedangkan nilai minimum *average trading volume activity* saham setelah *cum date right issue* ialah sebesar 0,000015 yang terjadi pada PT C dan nilai maksimum sebesar 0,030306 yang terjadi pada PT Z, dengan nilai rata-rata sampel data sebesar 0,00598615 dan nilai standar deviasi sebesar 0,007738192.

Tabel 4. Normality test of Abnormal Return

One-Sample KS Test		
	<i>Abnormal Return Sebelum</i>	<i>Abnormal Return Sesudah</i>
N	156	156
Test Statistic	1.306	.686
Asymp. Sig. (2-tailed)	.055	.745
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas dapat diketahui bahwa nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah *cum date right issue* masing-masing sebesar 0,065 dan 0,735, nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikan ($5\%=0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa nilai *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah *cum date right issue* berdistribusi normal sehingga layak diuji menggunakan uji *paired sample t-test*.

Tabel 5. Uji Normalitas Trading Volume Activity

One-Sample KS Test		
	ATVA TF SEBELUM	ATVA TF SESUDAH
N	156	156
Test Statistic	1.144	.590
Asymp. Sig. (2-tailed)	.145	.841
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data yang telah ditransformasi dengan formula SQRT, diolah dengan SPSS 25

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas data *average trading volume activity* sebelum dan sesudah *cum date right issue* yang telah ditransformasi dengan formula SQRT diketahui bahwa nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* masing-masing sebesar 0,146 dan 0,851 atau lebih besar dari nilai signifikan 0,05. hasil menunjukkan data tersebut berdistribusi normal, sehingga data layak diuji menggunakan uji *paired sample t-test* (tabel 6) dibawah ini

Tabel 6. Uji Paired Sample T-Test Abnormal Return

Paired Samples Test										
		Paired Differences					t	df	Sig.	
			Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference					
					Lower	Upper				
Pair 1	Abnormal Return Sebelum Abnormal Return SeSudah	1.237E1	20.827	3.6817	4.8637	19.88	3.361	155	.002	

Sumber: Data yang telah diolah dengan SPSS 25

DISCUSSIONS

Informasi *cum date right issue* berpengaruh positif terhadap abnormal return, berdasarkan hasil uji *paired sample t-test* di atas, diketahui bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed) cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah *cum date right issue* sebesar 0,002 atau lebih kecil dari nilai sign (5%=0,05) maka H1 diterima. Hasil disimpulkan terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *cum date right issue*.

Tabel7 Uji Paired Sample T-Test Trading Volume Activity

Paired Samples Test									
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	sig
					Lower	Upper			
Pair 1	TVA Sebelum – TVA Sesudah	-5.1160E-3	.0258	.0045	-.0144	.0041	-1.121	155	.271

Sumber: Data yang telah diolah dengan SPSS 25

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa harapan investor tinggi pada perusahaan pertambangan saat melakukan *cum date right issue*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai sign lebih kecil 0.05 pada pengujian paired sample test *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Penyebab nya bisa dilihat dari statistik nilai rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *cum date right issue* tanda positif mengindikasikan adanya perbedaan pada *abnormal return*. Hasil ini sejalan dengan penjelasan Ainun et al., (2017) perbedaan tingkat keuntungan yang diperoleh investor lebih tinggi pada saat perusahaan melakukan *corperation action* dalam mendaftarkan kepemilikan saham dari hasil *right issue* dari keuntungan yang diharapkan dibanding sebelum. Selain itu informasi yang bernilai positif akan berpengaruh pada *abnormal return* yang lebih besar.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rizaldi, (2014); Ainun et al. (2017), namun berbeda dengan (Ariani et al., 2016; Fauziah, 2018); Amali, 2019). Hasil pengujian dari teori pemangku kepentingan bahwa pengumuman *cum date right issue* bagi investor ada kandungan informasi positif dan memberikan pengaruh yang cukup kuat kepada investor terhadap keputusan investasinya.

Informasi *cum date right issue* berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham, berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan uji *paired sample t-test*, menunjukkan nilai signifikan variabel *abnormal return* sebesar 0,271, lebih besar dari 5%, sehingga hipotesis terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *cum date right issue* H2 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Espenlaub et al. (2008), Amali (2019), Fauziah 2018, dan Ariani et al. (2016) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap *trading volume activity* pada peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. *Stakeholders theory* menyatakan bahwa *right issue* bagi investor berguna karena terkait rencana perusahaan yang akan datang. *Right issue* yang dilakukan perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan transaksi yang terjadi bila dihubungkan dengan volume perdagangan karena dengan adanya aksi korporasi *right issue* akan memengaruhi jumlah persentase kepemilikan saham. Hal ini dapat meningkatkan daya tarik investor dalam perdagangan saham dengan harapan terjadi peningkatan *trading volume activity*. Hasil pengujian

trading volume activity dalam penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa pengumuman *cum date right issue* memiliki informasi positif dan penting bagi peningkatan volume perdagangan saham karena bagi investor pengumuman *cum date right issue* bukan faktor pertimbangan peningkatan perubahan *trading volume activity*.

Namun hasil ini berbeda dengan Liu et al. (2020) dan Ahmad (2004) yang telah menyebutkan bahwa harga pasar saham karena *right issue* di negara-negara berpengaruh negatif terhadap abnormal returns dibanding negara lain. Hasil penelitian Alsaifi et al. (2020) menjelaskan bahwa perbedaan *trading volume activity* dengan sign sebelum dan sesudah akibat dari aktivitas pengumuman *right issue*. Pengumuman *right issue* bagi investor dianggap sesuatu spesial bagi investor. Hal ini menjadi informasi baik bagi investor dan digunakan untuk memperkirakan keuntungan dari aktivitas perdagangan saham, sesuai dengan kenaikan jumlah saham yang diperdagangkan.

Hasil pengujian *trading volume activity* dalam penelitian ini tidak mampu membuktikan bahwa *right issue* memiliki informasi positif karena tidak adanya perubahan *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *cum date right issue*.

CONCLUSION

Berdasarkan hasil penelitian yang dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *cum date right issue* pada pertambangan yang terdaftar di BEI 2016-2020. Hal ini dapat dimungkinkan bahwa kandungan informasi *cum date right issue* memberikan pengaruh yang cukup kuat kepada investor terhadap keputusan investasinya. Hasil ini juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *cum date right issue* pada pertambangan yang terdaftar di BEI 2016-2020. Sehingga kandungan informasi dari *cum date right issue* tidak memengaruhi volume perdagangan saham, dan atau meningkatnya volume perdagangan saham.

MANAJER IMPLICATION

Pada penelitian ini memberikan implikasi manajer bahwa perusahaan-perusahaan perlu mempertimbangkan setiap keputusan dalam kebijakan korporasi *right issue* agar dapat diserap seluruhnya oleh investor, sehingga bisa mendapatkan dana dari *right issue* sesuai dengan yang diharapkan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI 2016-2020.

LIMITATION

Penelitian ini fokus menganalisis ada atau tidaknya dampak dari *cum date right issue* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *cum date right issue*. Hasil tidak dapat dilakukan generalisasi bahwa terdapat perbedaan dampak signifikan *abnormal return* dari sebelum dan sesudah peristiwa *cum date right issue*. Namun berbeda dengan volume perdagangan saham tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa *cum date right issue* dengan pendekatan teori *stakeholders*.

FUTURE RESEARCH

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu: (i) harga saham dengan harga pasar. peneliti selanjutnya disarankan mempertimbangkan harga pelaksanaan yang telah ditetapkan oleh perusahaan, kemungkinan akan memberikan hasil yang berbeda 2) peneliti menggunakan *right issue* dengan *cum date*, peneliti selanjutnya disarankan dapat mempertimbangkan dengan dimensi berbeda. Obyek penelitian pada pertambangan yang terdaftar di BEI 2016-2020. penelitian selanjutnya disarankan dapat memperluas seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan durasi penelitian lebih lama.

REFERENCES

- Alsaifi K., Elnahass M., Salama A. Market responses to firms' voluntary carbon disclosure: Empirical evidence from the United Kingdom. *J. Clean. Prod.* 2020;262:121377.
- Amali Deni. 2019. *Reaksi Pasar Terhadap Right Issue Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*. Bandar Lampung : (STKIP) PGRI Sumatera Barat. Institut informatika dan Bisnis Darmajaya.
- Amir Pita Qurnia., dan Suryana I.G.N. Agung. 2019. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *Right Issue* pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal Akuntansi*, Vol.28, No. 1:159-187
- Ariani Azisha Dwita., Topowijono., dan Sulasmayati Sri. 2016. Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah *Right Issue*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 33 No. 2:49-58.

- Fauziah Rica. 2018. *Analisis Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Trading Volume Activity*. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Espenlaub, Susanne, Georgia Siougle, and Norman C. Strong. 2008. Anticipation, Asymmetric Information And The Announcement Effect of Greek Seasoned Equity Offerings. SSRN Working Paper Series, June 28.
- Frijns, Bart, Farshid Navissi, Alireza Tourani-Rad, and Lana Tsai. 2006. Stock Price Performance of Seasoned Equity Offerings: Completed vs Withdrawn. *Managerial Finance*, 32(3): pp:234-246.
- Gajewski, Jean Francois dan Edith Glinglinger. 2002. Seasoned Equity Issue in a Closely Held Market: Evidence from France. *European Finance Review*, 6(3): pp:291-319.
- Hadi, Syamsul. 2009. Dampak Right Issue Terhadap Return Saham. *Jurnal Dipublikasikan*, 3(2): h:167-185.
- Johan, Rina Selva. 2009. Pengaruh Right Issue Terhadap Risiko dan Return Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia). *Pekbis Jurnal*, 1(2): h:66-78.
- Kusuma, P. S. A. J., dan Suryanawa, I. 2015. Analisis Komparatif Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 3 : 566-581
- Liu YC, Kuo RL, Shih SR. COVID-19: The first documented coronavirus pandemic in history. Vol. 43, *Biomedical Journal*. Elsevier B.V.; 2020. p. 328-33
- Mulatsih, Listiana Sri, Gozhali Maskie, dan M. Harry Susanto. 2009. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Pengamatan Terhadap Return, Abnormal Return, Security Return Variability dan Trading Volume Activity). *Wacana*, 12(4): h:646- 661.
- Rizaldi Yendri. 2014. *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013*. Sumatera Barat : Sekolah Tinggi Keguruan dan Ilmu Pendidikan (STKIP) PGRI
- Sedianingtias Eka Rahayu. 2010. *Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return Dan Risiko Saham Berdasarkan Tujuan Penggunaan Dana*. Surakarta : Universitas Sebelas Maret.
- Shahid, Humera, Xia Xinping, Faiq Mahmood, Muhamad Usman. 2010. Announcement Effects of Seasoned Equity Offerings in China. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3): pp:163-170.
- 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, Bid-Ask Spread Saham). *Wacana*, 12(4): h:792-814/
- www.ksei.co.id
- www.idx.co.id