

## **Analisis perbedaan likuiditas dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *right issue***

**Danastika Nareswari<sup>1</sup>, Ledy Setiawati<sup>2✉</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda.

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui perbedaan likuiditas dan abnormal return saham sebelum dan sesudah right issue dimasa pandemi COVID-19. Sampel dalam penelitian ini berjumlah dua puluh enam perusahaan yang melakukan right issue yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan yakni data kuantitatif dengan metode pengumpulan data berupa metode dokumentasi. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari harga saham perusahaan. Alat analisis yang digunakan untuk olah data penelitian ini ialah program SPSS versi 22 dengan analisis wilcoxon signed rank test Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada variabel likuiditas dan tidak terdapat perbedaan pada variabel likuiditas dan abnormal return saham di sebelum dan sesudah right issue dimasa pandemi COVID-19.

**Kata kunci:** Likuiditas saham; abnormal return saham; right issue; covid-19

## ***The differences in liquidity and abnormal stock returns before and after the rights issue***

### **Abstract**

*This study aims to analyze and find out the differences in liquidity and abnormal stock returns before and after the rights issue during the COVID-19 pandemic. The sample in this study is twenty six companies that do rights issues which are listed on the Indonesia Stock Exchange. The type of data used is quantitative data with a data collection method in the form of a documentation method. The data used in this study is secondary data sourced from the company's stock price. The analytical tool used to process the research data was the SPSS version 22 program with wilcoxon signed rank test analysis. The results showed that there was differences the variables of liquidity and no differences in abnormal stock returns before and after the rights issue during the COVID-19 pandemic.*

**Key words:** Liquidity stock; abnormal stock return; right issue; covid-19

## PENDAHULUAN

Di Indonesia tepatnya pada tanggal 2 Maret 2020 dihebohkan dengan kasus pertama penyakit COVID-19 atau dalam istilah kedokteran disebut Novel Coronavirus (2019-nCoV) virus ini ditemukan di kota Wuhan, Tiongkok (Kompas.Com, 2022). Kebijakan pemerintah dalam menekan penyebaran virus ini memberikan beberapa dampak yaitu para pekerja yang kehilangan pekerjaan, penurunan arus kas akibat dari penurunan permintaan barang, penurunan tingkat persediaan dikarenakan gangguan pada rantai pasokan, serta ketidakpastian yang tinggi yang terjadi secara global (Boone et al., 2020).

Dalam kondisi pandemi COVID-19 perusahaan tetap harus mempertahankan eksistensi perusahaan. Melaksanakan dan mempertahankan aktivitas bisnis di situasi pandemi ini perusahaan memerlukan strategi pengelolaan dana guna menunjang kelangsungan hidup perusahaan serta keberhasilan aktivitas perusahaan. Corporate action merupakan aktivitas eksternal yang dapat dilakukan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana segar selain dari perbankan. Pada umumnya aksi korporasi mempengaruhi komposisi dari jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham dan dapat mempengaruhi secara tidak langsung terhadap pergerakan harga saham dan jumlah peredaran saham (Niam & Alfiyan, 2022).

Penerbitan saham terbatas yang dikenal sebagai *right issue*, memberikan kesempatan terlebih dahulu dengan periode tertentu dan harga yang lebih rendah kepada pemegang saham lama untuk menambahkan investasinya kepada perusahaan (Jannah et al., 2018). Penambahan saham yang baru terdapat indikasi bahwa terdapat informasi yang bisa saja tidak menguntungkan dimasa mendatang tentang kondisi laba perusahaan. Perubahan keputusan yang dilakukan oleh pihak eksternal atau penerima sinyal informasi dalam melakukan investasi dapat dipengaruhi oleh baik atau buruknya informasi yang disampaikan oleh manajemen perusahaan (Ross, 1977).

Pasar akan bereaksi atas informasi yang beredar. Salah satu cara penting dalam melihat reaksi pasar adalah dengan melihat bagaimana harga serta volume perdagangan saham berubah. *Right issue* ini akan mengakibatkan perubahan nilai perusahaan yang mencerminkan harga saham. Peningkatan kegiatan perdagangan yang signifikan pada saat pelaksanaan *right issue* dapat mengubah likuiditas saham dan oleh investor dianggap sebagai suatu informasi dan direaksi dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham di pasar dan memunculkan *abnormal return* (Hartono, 2017). Studi peristiwa (*event study*) menganalisis bahwa terdapat *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi dari suatu kejadian peristiwa.

Likuiditas saham perusahaan mengacu kepada jumlah transaksi saham dipasar modal dalam suatu periode tertentu yang dapat dikonversi menjadi uang tunai secara cepat atau likuid. Semakin likuid saham maka frekuensi transaksi saham semakin tinggi juga (Jannah et al., 2018).

Return sebagai nilai perubahan harga dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar. Return merupakan hasil atau pengembalian yang didapatkan oleh investor atas kepemilikan suatu investasi yang dilakukan. Return yang dihasilkan dapat berupa keuntungan (*capital gain*) atau kerugian (*capital loss*) untuk investor. *Abnormal return* adalah hasil yang didapatkan atas selisih return realisasi (*actual return*) dengan return ekspektasi (*expected return*) (Kusnandar & Bintari, 2020).

Menurut Widyatmoko et al., (2022) dalam penelitiannya pada perusahaan yang melakukan *right issue* yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2020 mengemukakan hasil bahwa terdapat perbedaan baik *abnormal return* maupun likuiditas saham pada periode sebelum maupun pada saat periode sesudah pengumuman *right issue*. Pendapat yang berbeda dalam penelitian Kamalsah & Panjaitan, (2015) mengambil 63 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode tahun 2009 hingga pada kuartal 3 di tahun 2012 dan ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang cukup signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* namun pada pengujian terhadap volume perdagangan saham menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah *right issue* sehingga akan berpengaruh pada kenaikan likuiditas saham perusahaan yang melakukan *right issue*.

Terdapat perbedaan pendapat pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, oleh karena itu, dalam penelitian ini ingin menguji apakah kebijakan berupa *right issue* yang dibuat oleh perusahaan yang terdaftar di BEI dapat memberikan dampak perbedaan pada nilai likuiditas saham dan *abnormal return* pada saat sebelum maupun sesudah adanya *right issue*.

## METODE

Berdasarkan data IDX terdapat 37 perusahaan yang melakukan aksi korporasi *right issue* dari 2020 hingga 2022 yang menjadi populasi penelitian. Selanjutnya dengan purposive sampling mengeluarkan beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pengukuran variabel dalam penelitian, sehingga diperoleh sebanyak 26 perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Perolehan data bersumber dari laporan keuangan perusahaan dan juga data harga saham harian per periode penelitian dimulai dari 1 Januari 2020- 31 Desember 2022 yang dimana data telah dipublikasikan melalui website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) ataupun website perusahaan. Periode pengamatan harga saham harian yang digunakan adalah 10 hari, yaitu 5 hari sebelum *right issue* dan 5 hari setelah *right issue*, dengan periode jendela peristiwa adalah 11 hari penentuan periode jendela ini didukung oleh penelitian terdahulu Dewi & Putra, (2013), Pustaka & Dewi, (2014), Regitasari & Ernandi, (2021), Widyatmoko et al., (2022).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan Malhotra et al., (2012) pengukuran likuiditas saham dengan menggunakan Trading Volume Activity (TVA) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

$$\overline{TV\bar{A}nt} = \frac{\sum_{t=1}^n nTV\bar{A}it}{n}$$

Keterangan:

$\overline{TV\bar{A}nt}$

: Rata-rata aktivitas volume perdagangan

$TV\bar{A}it$  : Aktivitas volume perdagangan perusahaan  $i$  pada periode peristiwa  $t$

$n$  : Jumlah perusahaan yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa Menurut Hartono, (2017) *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  : *Abnormal return* sekuritas  $i$  pada periode peristiwa  $t$

$R_{i,t}$  : Return realisasi yang terjadi untuk sekuritas  $i$  pada periode peristiwa  $t$   $E(R_{i,t})$  : Return ekspektasi sekuritas  $i$  untuk periode peristiwa  $t$

$$\overline{R\bar{A}Ri,t} = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

$$\overline{R\bar{A}Ri,t} = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

$k$

Keterangan:

$\overline{R\bar{A}Ri,t}$  : Rata-rata *abnormal return* sekuritas  $i$  periode estimasi  $t$   $AR_{i,t}$  : *Abnormal return* sekuritas  $i$  pada peristiwa periode ke- $t$

$k$  : Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Analisis data dilakukan dalam penelitian ini menggunakan analisis event study yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan likuiditas dan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *right issue* statistik deskriptif. Setelah dilakukan analisis statistik deskriptif data diuji kenormalannya. Pengukuran uji normalitas terlihat ketika uji statistik non-parametric Kolmogorov-Smirnov. Pengambilan uji Kolmogorov-Smirnov test dikarenakan uji tersebut lebih peka untuk mendeteksi normalitas data.

Dasar ketentuan pengambilan keputusan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov adalah sebagai berikut:

Nilai probabilitas (sig) lebih dari 0,05, membuktikan data residual terdistribusi normal maka uji beda yang digunakan adalah uji parametric yaitu paired sampel t test.

Nilai probabilitas kurang dari 0,05, membuktikan data residual berdistribusi tidak normal maka uji beda yang digunakan adalah uji non-parametric yaitu (wilcoxon signed rank test).

Dengan pengambilan keputusan dalam penarikan kesimpulan dalam pengujian uji hipotesis dengan membandingkan nilai probabilitas (signifikansi) dengan tingkat signifikansi 5% sebagai berikut:

Nilai Asymp. Sign (2-tailed)  $\leq 0,05$ , berarti  $H_0$  ditolak dan;

Nilai Asymp. Sign (2-tailed)  $> 0,05$ , berarti  $H_0$  diterima

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 1.**  
Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas Saham Sebelum	26	,000031	,188302	,02105482	,041136014
Likuiditas Saham Sesudah	26	,000030	,143351	,01228680	,028703996
Abnormal Return Sebelum	26	-,067914	,116758	-,00003452	,034758473
Abnormal Return Sesudah	26	-,055058	,055368	,00014553	,024425889

Pada tabel 1 variabel likuiditas saham, nilai minimum rata-rata pada periode sebelum peristiwa *right issue* adalah sebesar 0,000031 yang terjadi pada perusahaan KDB Tifa Finance Tbk, nilai maksimum adalah sebesar 0,188302 yang terjadi pada perusahaan PT Yeloo Integra Datanet Tbk, nilai mean sebesar 0,015559137, dengan standar deviasi sebesar 0,041136014. Nilai minimum rata-rata likuiditas saham pada periode sesudah peristiwa *right issue* adalah sebesar 0,000030 yang terjadi pada perusahaan PT. Vcitoria Investama Tbk, nilai maksimum adalah sebesar 0,143351 yang terjadi pada perusahaan PT Yeloo Integra Datanet Tbk, nilai mean sebesar 0,01228680 dengan standar deviasi sebesar 0,028703996.

Pada variabel abnormal return saham, nilai minimum rata-rata pada periode sebelum peristiwa *right issue* adalah sebesar -0,067914 yang terjadi pada perusahaan KDB Tifa Finance Tbk, nilai maksimum adalah sebesar 0,116758 yang terjadi pada perusahaan PT Kioson Komersial Indonesia Tbk, nilai mean sebesar -0,00003452 dengan standar deviasi sebesar 0,034758473. Nilai minimum rata-rata abnormal return saham pada periode sesudah peristiwa *right issue* adalah sebesar -0,055058 yang terjadi pada perusahaan Equity Development Investment Tbk, nilai maksimum adalah sebesar 0,055368 yang terjadi pada perusahaan PT. Pratama Abadi Nusa Industri Tbk, nilai mean sebesar 0,00014553, dengan standar deviasi sebesar 0,024425889.

**Tabel 2.**  
Uji Normalitas

Kolmogorov-Smirnova				
	Statistic	df	Sig.	Keterangan
Likuiditas Saham Sebelum	,328	26	,000	Tidak Normal
Likuiditas Saham Sesudah	,335	26	,000	Tidak Normal
Abnormal Return Sebelum	,269	26	,000	Tidak Normal
Abnormal Return Sesudah	,242	26	,000	Tidak Normal

Berdasarkan tabel 2 di atas hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa nilai likuiditas saham dan abnormal return saham sebelum dan sesudah peristiwa *right issue* memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, dengan nilai signifikansi likuiditas saham sebelum sebesar 0,000 dan sesudah sebesar 0,000, dan nilai signifikansi abnormal return saham sebelum sebesar 0,000 dan sesudah sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut analisis selanjutnya dapat dilakukan dengan menggunakan analisis uji wilcoxon signed rank test untuk masing-masing variabel dikarenakan variabel tidak terdistribusi normal.

**Tabel 3.**  
Uji Wilcoxon Signed Rank Test

	LIKUIDITAS SAHAM SESUDAH - LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM	ABNORMAL RETURN SESUDAH - ABNORMAL RETURN SEBELUM
Z	,328	26
Asymp. Sig. (2-tailed)	,335	26

Berdasarkan hasil uji beda wilcoxon signed rank test pada tabel 3 di atas: Nilai sig.(2-tailed) likuiditas saham adalah 0,043, dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  maka nilai sig  $0,043 < 0,05$  artinya terdapat perbedaan tingkat likuiditas saham sehingga H1 diterima dan H0 ditolak; Nilai sig.(2-tailed) abnormal return saham adalah 0,929 dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  maka nilai sig  $0,929 > 0,05$ , artinya tidak terdapat perbedaan abnormal return saham sehingga H0 diterima dan H2 ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian yang didasarkan pada pengolahan data dengan menggunakan analisis non parametrik likuiditas saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *right issue* dengan uji

hipotesis menggunakan uji beda wilcoxon signed rank test pasar merespon atas informasi terjadinya *right issue* yang diterbitkan oleh perusahaan dimasa pandemi COVID-19. Hasil ini sejalan dengan penelitian Widyatmoko et al., (2022) dan Aldo & Kurnia, (2014) Perekonomian dunia yang terganggu akibat dari pandemi COVID-19 nyatanya tidak mengganggu investor dalam menstabilkan proporsi kepemilikan sahamnya. Adanya perbedaan antara likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*, diindikasikan bahwa pasar atau investor merespon secara positif terhadap keputusan perusahaan melakukan *right issue* dan penelitian ini selaras dengan signalling theory Spence, (1973) dimana pasar memberikan respon yang positif atas informasi dalam penelitian ini adalah *right issue* yang diberikan oleh pemilik informasi yaitu perusahaan.

Berdasarkan hasil dari tabel 3 menunjukkan bahwa tidak terdapatnya perbedaan *abnormal return* saham di sebelum dan sesudah *right issue*. Hal ini dapat terjadi dikarenakan investor akan mempertimbangkan informasi atas suatu peristiwa yang terjadi. Hal lain yang dapat terjadi adalah pasar telah mengantisipasi informasi tersebut melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dikaitkan dengan signalling theory yang mengartikan bahwa pengumuman *right issue* ini tidak berisikan informasi yang cukup sehingga investor tidak merespon akan informasi tersebut. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti N. P. L. Dewi & Candraningrat, (2019) dan Kamalsah & Panjaitan, (2015) yang dalam penelitiannya menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *right issue*.

## SIMPULAN

Diperoleh beberapa kesimpulan atas hasil dan pembahasan, antara lain:  
Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan yang melakukan *right issue* dimasa pandemi COVID-19; dan  
Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan yang melakukan *right issue* dimasa pandemi COVID-19

## DAFTAR PUSTAKA

- Boone, L., Haugh, D., Pain, N., & Salins, V. (2020). Tackling the fallout from Covid-19. In R. Baldwin & B. W. di Mauro (Eds.), *Economics in the Time of COVID-19* (pp. 37–40). CEPR Press. <https://voxeu.org/content/economics-time-covid-19>
- Dewi, N. P. S., & Putra, I. N. W. A. (2013). Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(3), 163–178.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Jannah, Y. W., Amin, M., & Junaidi. (2018). Pengaruh Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Emiten Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2016. *E-Jra*, 07(08), 78–85.
- Kamalsah, M. G. J., & Panjaitan, Y. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009 – Kuartal 3 Tahun 2012. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 116–148. <https://doi.org/10.25170/jrak.v8i2.4>
- Kusnandar, D. L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal Dan Bisnis*, 2(2), 195–202. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Malhotra, M., M, T., & Arun Gopaldaswamy, K. (2012). Liquidity changes around bonus and rights issue announcements: Evidence from manufacturing and service sectors in India. *Munich Personal RePEc Archive*, 28–34. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/41216/>
- Niam, Z. S., & Alfian, F. (2022). Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Likuiditas dan Abnormal Return Saham Syariah ( Studi Empiris Pada Index ISSI 2017-2020 ). *Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 01(01), 36–46. <https://ejournal.stais.ac.id/index.php/j-ebi>

- Pustaka, I. G. A., & Dewi, M. R. (2014). Analisis Perbedaan Likuiditas Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Right Issue pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2012. *E-Jurnal Universitas Udayana*, 3(8), 2225–2241.
- Regitasari, M., & Ernandi, H. (2021). Analisis Perbedaan Antara Kinerja Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 dan 2018. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, 5, 5–17. <https://doi.org/10.21070/acopen.4.2021.3032>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure : The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/3003485>
- Widyatmoko, M. K., Imam, A. Y., & Salim, A. (2022). Effect of Right Issue Announcement on Abnormal Return and Stock Trading Volume ( Case Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI Journal)*, 5(2), 12306–12317. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5072>