

Analisis *Return Saham* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2020–2024)¹Muliyani Wahyuni, ²Endang Kartini, ³Rusdi^{1,2,3}Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mataram AMM¹muliyaniwahyuni20@gmail.com, ²endangkartini979@gmail.com, ³rusdi.m85@gmail.com**Abstract**

This study aims to analyze the differences in stock returns before and after the announcement of rights issues in banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The research employed an event study method with an observation window of 11 days, comprising 5 days before and 5 days after the announcement. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 19 banking companies that met the criteria. The data consisted of daily stock prices, which were then used to calculate actual returns. They were tested using the paired-samples t-test when the data were normally distributed, or the Wilcoxon signed-rank test when they were not. The results show no significant difference in stock returns before and after the announcement of rights issues. This indicates that the market did not respond meaningfully to the announcement of rights issues. The findings imply that investors should pay greater attention to companies' fundamental information and long-term prospects when making investment decisions.

Keywords: *Stock Return, Rights Issue, Event Study, Banking, Indonesia Stock Exchange.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan return saham sebelum dan sesudah pengumuman *rights issue* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Metode penelitian menggunakan *event study* dengan jendela pengamatan 11 hari, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *rights issue*. Sampel ditentukan melalui teknik *purposive sampling* yang menghasilkan 19 perusahaan perbankan sesuai kriteria. Data yang digunakan berupa harga saham harian yang kemudian diolah menjadi *return aktual*. Analisis dilakukan menggunakan uji *paired sample t-test* untuk data berdistribusi normal dan uji *Wilcoxon signed-rank test* untuk data yang tidak berdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada return saham sebelum dan sesudah pengumuman *rights issue*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak merespons secara signifikan terhadap pengumuman tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung mempertimbangkan faktor fundamental dan prospek jangka panjang perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci: *Return Saham, Right Issue, Event Study, Perbankan, Bursa Efek Indonesia.*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan penanaman modal yang dilakukan oleh individu, institusi, atau badan usaha dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Secara umum, investasi dapat berupa aktiva riil seperti properti dan peralatan, maupun aktiva finansial seperti saham dan obligasi. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer, menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Di sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang

menarik. Pergerakan harga saham perusahaan di pasar Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh permintaan jual beli investor. Keputusan untuk menjual dan membeli didasarkan pada pemahaman atas informasi mengenai perusahaan yang sahamnya hendak dijual atau dibeli.

Perusahaan sering kali membutuhkan tambahan modal untuk menjalankan usahanya, terutama untuk mencapai target pertumbuhan yang telah mereka tetapkan. Cara perusahaan untuk mendapatkan sumber dananya, seperti mengajukan pinjaman dari lembaga keuangan, menerbitkan obligasi, hingga yang paling populer, yaitu melakukan *rights issue*. *Right Issue* merupakan proses penerbitan saham baru oleh emiten yang memberikan hak terlebih dahulu kepada pemegang saham eksisting sebelum ditawarkan kepada publik.

Fenomena ini terjadi di Indonesia, khususnya di sektor perbankan, dan meningkat secara signifikan selama periode 2020–2024. Banyak bank melakukan *rights issue* sebagai respons terhadap ketentuan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mewajibkan penguatan struktur permodalan serta pemenuhan rasio *Capital Adequacy Ratio* (CAR) minimum. Salah satu contoh perusahaan perbankan yang sukses melaksanakan *rights issue* adalah bank BUMN terbesar di Indonesia, yakni Bank Rakyat Indonesia, dengan kode emiten BBRI di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tercatat nilai kapitalisasi pasar BBRI sebelum pelaksanaan *rights issue* sebesar Rp 482,3 triliun. Namun, setelah *rights issue* ini, kapitalisasi pasarnya menjadi Rp578,18 triliun atau, dengan kata lain, bertambah hampir Rp96 triliun. Keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari suatu investasi dikenal sebagai *return*. Total *return* dari suatu investasi terdiri atas dua elemen utama, yaitu *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* mengacu pada perbedaan nilai antara harga investasi saat ini dan harga pada periode sebelumnya.

Penelitian tentang pengaruh *return* saham sesudah pengumuman *right issue* sudah banyak dilakukan, namun hasilnya beragam; ada yang berpengaruh positif, ada yang negatif seperti penelitian dari Itang Evrianto (2012) dan Ramak Kandi (2015), dan ada pula yang tidak berpengaruh seperti penelitian dari Nur Indah Triningsih (2022), Sri Sartika Nengsi (2023), dan Putri Aulia Rustan (2024).

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *rights issue* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai efisiensi pasar modal di Indonesia serta memberikan masukan bagi investor dan manajemen perusahaan dalam menilai dampak informasi publik terhadap pergerakan harga saham.

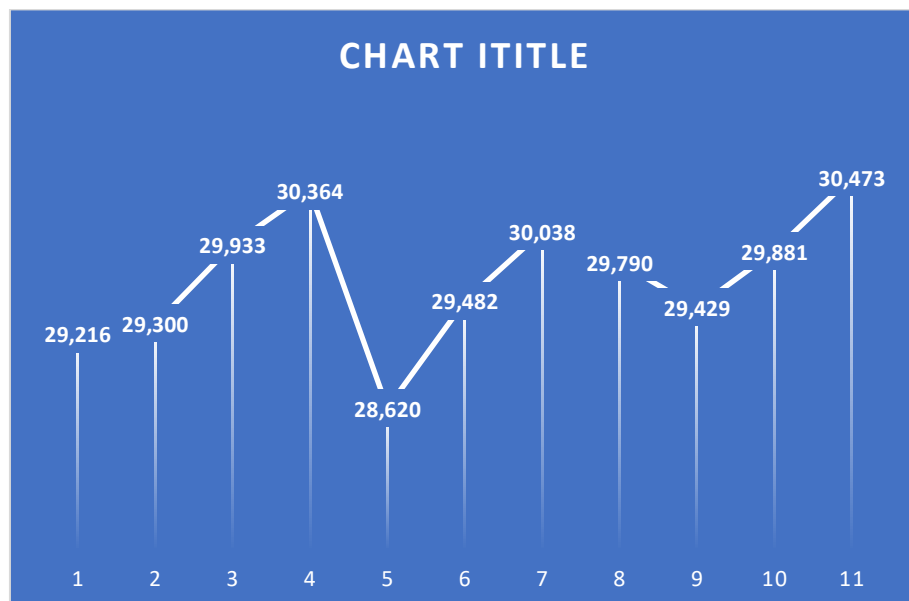
METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif-komparatif. Analisis dilakukan untuk membandingkan return saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dengan menggunakan metode *event study*.

Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2020–2024. Teknik purposive sampling digunakan untuk menentukan 19 perusahaan sebagai sampel. Data penelitian berupa harga saham harian yang diperoleh dari situs resmi BEI.

Periode pengamatan ditetapkan selama sebelas hari, yaitu lima hari sebelum (H-5) dan lima hari sesudah (H+5) pengumuman rights issue. Uji inormalitas digunakan untuk menentukan jenis uji beda. Jika data berdistribusi normal digunakan *paired sample t-test*, sedangkan jika tidak normal digunakan *Wilcoxon signed rank test*.

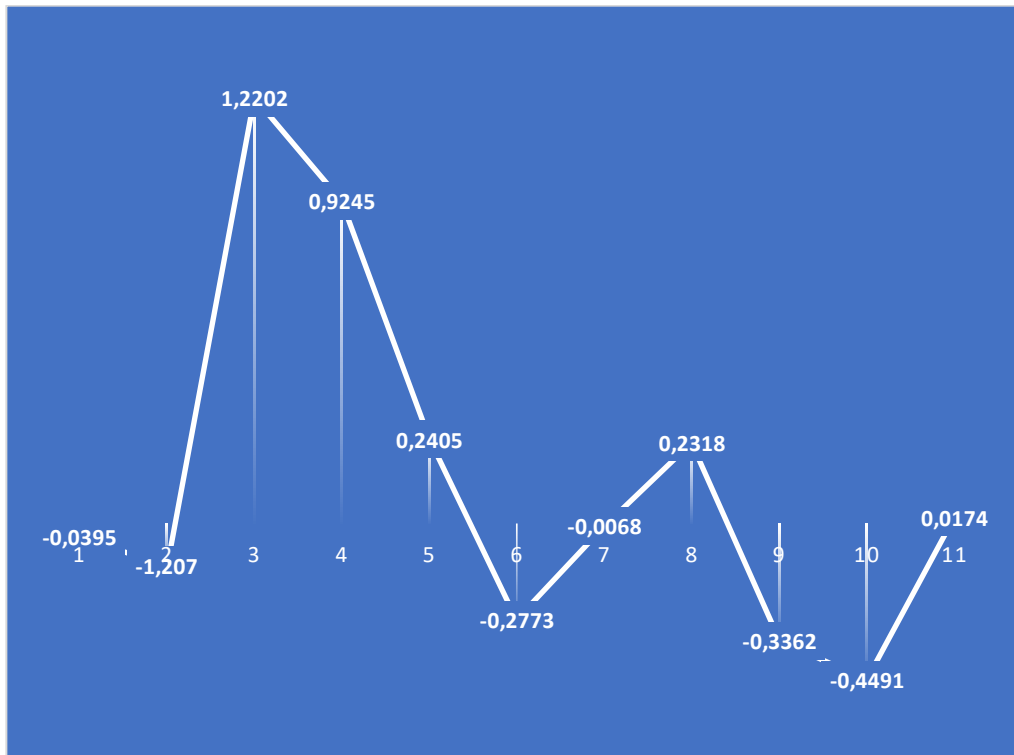
HASIL DAN PEMBAHASAN



Sumber data: <https://id.investing.com/>

Gambar 1. Grafik Rata-Rata Harga Saham Harian (Rupiah)

Dari grafik di atas, dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan harga saham perusahaan terus meningkat. Pada hari ke-11, harga saham mencapai rata-rata tertinggi, yaitu 30,473, sementara rata-rata terendah, 28,620, terjadi pada hari ke-5 sebelum pengumuman *right issue*. Namun meningkatnya harga saham setelah pengumuman *right issue* tidak menyebabkan *return* saham ikut meningkat, hal tersebut dapat dilihat dari grafik di bawah ini:



Sumber data: <https://id.investing.com/>

Gambar 2. Grafik Rata-Rata *Return Saham* Harian Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue*

Grafik tersebut memperlihatkan bahwa return saham cenderung menurun setelah pengumuman rights issue, berbeda dengan periode sebelumnya yang menunjukkan kenaikan signifikan. Pada periode pengamatan, return saham menunjukkan pergerakan yang cukup fluktuatif. Pada periode sebelum pengumuman, nilai return paling rendah terjadi pada hari kedua (H-4) sebesar -1,207, kemudian mengalami kenaikan tajam pada hari ketiga (H-3) hingga mencapai 1,2202. Sedangkan pada hari pengumuman (H), terjadi penurunan dengan nilai -0,2773 dan sempat naik pada hari setelah pengumuman (H+1) dengan nilai -0,0068. Di hari ke-3 (H+2), return saham masih naik sebesar 0,2318 poin. Namun, setelah itu menurun lagi, nilai turun ke level terendah pada hari kesepuluh (H+4) setelah pengumuman, yaitu -0,4491.

Hasil uji Wilcoxon signed-rank test menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, yang berarti tidak terdapat perbedaan signifikan antara return saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Dengan demikian, pasar tidak memberikan reaksi yang berarti terhadap pengumuman tersebut. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor menilai *rights issue* sebagai langkah korporasi yang bersifat rutin dan bukan sinyal perubahan besar terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, instabilitas sektor perbankan dan ekspektasi positif

terhadap prospek jangka panjang menyebabkan reaksi pasar yang relatif netral. Temuan ini sejajar dengan penelitian Nurlina (2021) dan mendukung teori efisiensi pasar berbentuk setengah kuat, di mana informasi publik seperti *right issue* sudah tercermin dalam harga saham.

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Descriptives			Statistic	Std. Error
Return Sebelum Pengumuman	Mean		.038890	.0141586
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	.006861	
		Upper Bound	.070919	
	5% Trimmed Mean		.036728	
	Median		.029350	
	Variance		.002	
	Std. Deviation		.0447735	
	Minimum		-.0058	
	Maximum		.1225	
	Range		.1283	
	Interquartile Range		.0743	
	Skewness		.791	.687
	Kurtosis		-.490	1.334
Return Sesudah Pengumuman	Mean		-.014250	.0113489
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.039923	
		Upper Bound	.011423	
	5% Trimmed Mean		-.014706	
	Median		-.011900	
	Variance		.001	
	Std. Deviation		.0358884	
	Minimum		-.0645	
	Maximum		.0442	
	Range		.1087	
	Interquartile Range		.0549	
	Skewness		.188	.687
	Kurtosis		-.684	1.334

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa perbedaan mean atau rata-rata return saham untuk perusahaan yang melakukan *right issue* setelah pengumuman lebih kecil, yaitu sebesar -0,014250 atau -1,43%, dibandingkan dengan sebelum pengumuman *right issue*, yaitu sebesar 0,038890 atau 3,89%. Dengan adanya perbedaan tersebut, dapat dipastikan bahwa pengumuman *rights issue* menyebabkan return saham semakin menurun.

Uji Statistik (Uji Normalitas)

Tabel 2. Uji Normalitas rata-rata *return* saham sebelum dan rata-rata *return* saham sesudah pengumuman *right issue*

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return Sebelum Pengumuman	.188	19	.076	.902	19	.053
Return Sesudah Pengumuman	.188	19	.077	.945	19	.324

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25

Uji normalitas dengan metode Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,076 untuk periode sebelum pengumuman *rights issue* dan 0,077 untuk periode sesudahnya; keduanya lebih besar dari 0,05. Sedangkan jika dihitung menggunakan Shapiro-Wilk, diketahui nilai signifikansi sebelum pengumuman *rights issue* sebesar 0,053 ($p > 0,05$) dan nilai signifikansi setelah pengumuman *rights issue* sebesar 0,324 ($p > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa data residual *return* saham pada kedua periode, sebelum dan setelah pengumuman *rights issue*, memenuhi asumsi distribusi normal. Oleh karena itu, uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji t berpasangan (*paired sample t-test*).

Uji Hipotesis (Uji T (*Paired Sample T-test*))

Tabel 3. Uji T (*Paired Sample T-test*) rata-rata *return* saham sebelum dan rata-rata *return* saham sesudah pengumuman *right issue*

Paired Samples Test										
		Paired Differences					t	df	Significance	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				One-Side d ip	Two-Side d ip
					Lower	Upper				
Paired Sample 1	Return_Sebelum_Pengumuman - Return_Sesudah_Pengumuman	.0291526	.0677703	.0155476	-.0035116	.0618169	1.875	18	.039	.077

Paired Samples Effect Sizes						
			Standardize	Point Estimate	95% ConfidenceInterval	
			r ^a		Lower	Upper
Pair il	Return_Sebelu	Cohen's id	.0677703	.430	-.046	.896
	m_Pengumuma n i- Return_Sesuda h_Pengumuma n	Hedges' correction	.0707675	.412	-.044	.858

a. The denominator used in estimating the effect sizes.

Cohen's id uses the sample standard deviation of the mean difference.

Hedges' icorrection uses the sample standard deviation of the mean difference, plus an icorrection factor.

Sumber: Data diolah menggunakan SPSS 25

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa return saham, baik sebelum maupun setelah pengumuman *right issue*, memiliki nilai signifikansi 0,077 ($p > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kedua periode tersebut, sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Pembahasan

Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil studi sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Nur Indah Triningsih (2022), Sri Sartika Nengsi (2023), serta Putri Aulia Rustan (2024), yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat perubahan yang nyata pada return saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor di BEI bersikap rasional atau bahwa informasi terkait *right issue* telah diperkirakan sebelumnya. Meskipun ada sedikit perbedaan nilai return, hal itu tidak cukup kuat untuk disebut sebagai reaksi pasar yang abnormal. Hal ini mendukung teori pasar efisien yang berbentuk semi-kuat (Fama, 2024) yang menyatakan bahwa pasar sudah mengantisipasi informasi publik seperti *right issue*, sehingga harga saham sudah mencerminkan informasi tersebut sebelum diumumkan.

Fenomena harga saham yang meningkat tetapi *return*-nya menurun dapat dijelaskan dari sudut pandang teknis maupun psikologis. Secara teknis, karena return dihitung berdasarkan persentase perubahan dari harga sebelumnya, kenaikan harga pada hari-hari akhir tidak selalu mencerminkan return yang besar jika kenaikan tersebut tidak konsisten. Secara psikologis, investor cenderung bereaksi negatif terhadap *rights issue* karena

menganggapnya sebagai potensi dilusi kepemilikan dan sinyal bahwa perusahaan membutuhkan tambahan dana.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan terhadap perusahaan perbankan yang melakukan pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020–2024, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, sebagaimana dibuktikan melalui uji *t* berpasangan (*Paired Sample T-test*). Nilai signifikansi yang diperoleh ($0,077 > 0,05$) menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan respons terhadap pengumuman tersebut, meskipun arah *return* dapat bervariasi antarperusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman, tidak ditemukan reaksi pasar yang abnormal atau di luar kebiasaan selama jangka waktu pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bisnis.com. (2024, January 16). Garuda (GIAA) merealisasikan dana rights issue Rp7,3 triliun per Desember 2023. I retrieved from <https://market.bisnis.com>
- BRI. (2021). *20 Tahun Melantai di Bursa Efek Indonesia: Saham BBRI Naik 61,5 Kali*. I retrieved from <https://www.bri.co.id>
- Bursa Efek Indonesia. i(2021). Prospektus Ringkasan Penambahan Modal Dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. <https://www.idx.co.id>
- Evriyanto, I. (2012). Analisis Dampak Pengumuman Right Issue Terhadap Return Saham Dan Likuiditas Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. <https://repository.unej.ac.id/handle/123456789/4906>
- Fama, E F. (2024). Interview with Eugene Fama: For whom are financial markets efficient?
- IDN Financial. Company iIndustry iBank. <https://www.idnfinancials.com>
- Nengsi, S. S. (2023). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Right Issue pada Perusahaan Subsektor Program Studi Manajemen. https://digilibadmin.unismuh.ac.id/upload/43590-Full_Text.pdf
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *POJK No. 32/POJK.04/2015 tentang penambahan modal perusahaan terbuka dengan memberikan HMETD*. I retrieved from <https://www.ojk.go.id>.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2). Bandung: Alfabeta. Hal. i80
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: Alfabeta. Hal. i85
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-4). Bandung: Alfabeta. Hal 131.