

# Pengaruh *Right Issue* terhadap Respon Investor Yang Dimoderasi oleh Pandemi Covid-19 pada Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia

Varajna Ayu Tejalengkara<sup>1\*</sup>, Juniarti<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

<sup>2</sup>Accounting Department, Petra Christian University, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

\*Corresponding author; Email: <sup>1</sup>\*d12180243@john.petra.ac.id

## ABSTRACT

This study aims to determine how investors respond to rights issues during the COVID-19 pandemic in the banking sub-sector on the Indonesia Stock Exchange. The independent variable in this study is the right issue, and the dependent variable in this study is the investor's response which researchers measured using cumulative abnormal return. This study also uses three control variables: leverage, firm size, and market share. In addition, the covid-19 pandemic in this study is a moderator of the relationship between the rights issue and investor response. The sample in this study is the banking sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2018-2021 period, selected using purposive sampling and obtained as many as 112 companies. The data analysis technique of this research is panel data regression, with the chosen estimation model, the Common Effect Model (CEM). The results obtained indicate that the rights issue does not affect the cumulative abnormal return. But, the COVID-19 pandemic moderates the relationship between rights issues and cumulative abnormal returns. Even though researchers conducted a comparative test, it did not yield any results.

**Keywords:** Right issue; cumulative abnormal return; leverage; firm size; market share; covid-19 pandemic

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana respon investor terhadap *right issue* di masa pandemi covid-19 pada sub sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *right issue* dan variabel dependen dalam penelitian ini adalah respon investor yang diukur dengan *cumulative abnormal return*. Penelitian ini juga menggunakan 3 variabel kontrol, yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan *market share*. Selain itu, pandemi covid-19 dalam penelitian ini sebagai pemoderasi hubungan antara *right issue* dengan respon investor. Sampel dalam penelitian adalah perusahaan sub sektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2021 dipilih menggunakan purposive sampling dan diperoleh sebanyak 112 perusahaan. Teknik analisis data penelitian ini adalah regresi data panel dengan model estimasi terpilih *Common Effect Model* (CEM). Berdasarkan hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa *right issue* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*. Namun, pandemi covid-19 memoderasi hubungan *right issue* dan *cumulative abnormal return*. Walaupun dilakukan uji banding juga tidak memberikan hasil.

**Kata Kunci:** *Right issue*; *cumulative abnormal return*; *leverage*; ukuran perusahaan; *market share*; pandemi covid-19

## PENDAHULUAN

Dalam perkembangannya, perusahaan publik memerlukan sumber dana dalam menjalankan kegiatannya. Dana dapat bersumber dari eksternal perusahaan jika dana yang dibutuhkan melebihi jumlah dana tersedia dari

sumber dana internal perusahaan. Aksi korporasi merupakan aktivitas eksternal yang dilakukan perusahaan publik yang akan memengaruhi harga saham dan jumlah peredaran perusahaan yang bersangkutan. Aksi korporasi bertujuan untuk perubahan baik jangka pendek maupun panjang pada sisi keuangan perusahaan.

Salah satu aksi korporasi yang dapat dilakukan adalah *right issue*. *Right issue* merupakan penawaran saham baru yang diprioritaskan untuk pemegang saham atau investor lama pada waktu dan harga yang telah ditentukan. *Right issue* yang dilakukan perusahaan akan menyebabkan pasar merespon hal tersebut. Respon pasar akan beragam tergantung dari persepsi investor. Respon pasar ini akan diukur menggunakan *abnormal return*.

Peneliti terdahulu terkait respon investor terhadap *right issue* menunjukkan hasil yang positif. Beberapa penelitian [1] [2] menunjukkan hasil yang signifikan terkait *right issue* terhadap harga saham yang diukur dengan *cumulative abnormal return*. Respon investor tersebut dipengaruhi oleh kandungan informasi *right issue* di dalamnya, jika perusahaan melakukan *right issue* dan memiliki prospek yang menjanjikan di masa mendatang akan menjadi pengaruh positif terhadap respon investor dan sebaliknya jika *right issue* yang dilakukan tidak menjamin prospek yang menjanjikan di masa mendatang akan direspon negatif oleh investor [3]. Namun, Pandemi covid-19 menyebabkan pada hampir seluruh harga saham di pasar modal mengalami penurunan [4] atau hal ini merupakan respon negatif investor. Akibatnya harga saham mengalami penurunan yang drastis dan perusahaan mengalami kerugian.

Pandemi covid-19 yang melanda dunia sehingga berdampak pada kehidupan perekonomian negara, khususnya Indonesia. Hal ini dimulai ketika dunia dihebohkan kasus covid-19 di akhir tahun 2019 serta pengumuman pertama kali kasus positif covid-19 di Indonesia pada 2 Maret 2020. Banyak hal terkena dampak akibat adanya pandemi covid-19 ini, di mana selain dampak terhadap kesehatan. Dampak ekonomi merupakan salah satunya yang paling terkena imbas.

Pelaku pasar sangat responsif terhadap segala informasi yang berhubungan dengan keberlangsungan perusahaan. Pasar akan mengamati sebuah peristiwa untuk memahami kondisi yang terjadi di sekitar lingkungan perusahaan. Hal ini ditunjukkan cukup signifikan pada pergerakan IHSG, yaitu IHSG sempat turun menyentuh level terendah 3.918 pada 20 Maret 2020 [5].

Salah satu faktor yang menyebabkan penurunan IHSG, yaitu terkenanya dampak pada kinerja perusahaan akibat pandemi covid-19.

Banyak perusahaan yang mengalami penurunan pendapatan akibat berkurangnya daya beli masyarakat dan pemerintah. Daya beli masyarakat berkurang karena masyarakat berusaha untuk menghemat pengeluarannya agar dapat bertahan karena adanya isu-isu negatif dari adanya pandemi covid-19 ini.

Penelitian ini ingin mengkaji lebih lanjut, bagaimana pandemi covid-19 memoderasi hubungan antara respon investor terhadap *right issue*.

## TINJAUAN PUSTAKA

### ***Right Issue***

*Right issue* merupakan salah satu aksi korporasi yang dapat dilakukan perusahaan publik. *Right issue* adalah kebijakan suatu perusahaan dalam mencari tambahan dana dengan melakukan penjualan saham terbatas yang dikhususkan untuk pemegang saham lama dengan harga dan waktu tertentu [6]. Menurut [7] umumnya harga saham yang ditawarkan akan lebih murah dibandingkan dengan harga pasar sehingga investor dapat memperoleh keuntungan saat menjual kembali saham pada harga tinggi. Oleh karena itu, hal ini akan menarik perhatian investor untuk menebus haknya.

### **Pandemi Covid-19**

Pandemi covid-19 menjadi perhatian yang cukup serius ketika presiden Jokowi mengumumkan kasus pertama positif covid-19 di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020 [8]. Hal ini berdampak pada seluruh sektor yang ada di Indonesia, khususnya sektor ekonomi.

Menurut Menteri Keuangan Sri Mulyani dalam CNBC Indonesia, yang menyatakan bahwa pandemi covid-19 merupakan kondisi terburuk baik di Indonesia maupun semua negara di dunia. Di Indonesia sendiri mengalami penurunan IHSG yang sangat tajam hingga menyebabkan BEI dan OJK harus memberlakukan *trading halt* atau pemberhentian pasar sementara untuk mencegah penurunan lebih dalam [9].

### **Teori Sinyal**

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen memiliki informasi yang akurat mengenai prospek suatu perusahaan yang tidak diketahui oleh investor sehingga terdapat informasi asimetri di dalamnya [10] [11]. Teori ini menggambarkan upaya manajemen dalam mengurangi informasi asimetri tersebut dengan memberikan sinyal berupa informasi kepada

investor yang akan menyebabkan pasar merespon terhadap informasi yang diberikan.

Teori "*Lemon Market*" juga menjelaskan pentingnya membedakan kualitas sinyal [12]. Perusahaan yang memiliki sinyal berkualitas tinggi akan sulit ditiru oleh perusahaan yang memiliki sinyal berkualitas rendah sehingga sinyal yang diberikan akan lebih berguna jika sinyal yang diberikan mahal.

Teori sinyal menyatakan *right issue* dianggap memberikan sinyal yang baik kepada publik berkaitan dengan kinerja perusahaan yang menjanjikan di masa mendatang [13] karena perusahaan yakin bahwa harga saham akan mengalami peningkatan sesuai dengan kinerja perusahaan di masa mendatang. Namun, sinyal *right issue* akan sangat mahal untuk ditiru bagi perusahaan yang tidak memiliki prospek yang menjanjikan di masa mendatang karena dianggap sebagai pengikut sehingga investor akan mengurangi jumlah pembelian dengan memperbanyak jumlah penawaran di pasar sehingga harga saham akan menurun [14].

### **Respon Investor**

Respon investor sebagai tanggapan investor atas segala informasi pasar [15]. Respon investor akan membantu dalam membuat keputusan membeli/menjual/mempertahankan saham, di mana keputusan ini berdasarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan, ketersediaan informasi, ataupun analisis yang dilakukan investor [16]. Respon investor sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi yang tersedia mencerminkan prospek perusahaan sehingga mampu mengurangi informasi asimetri.

### **Right Issue dan Respon Investor**

Menurut Mohammed *right issue* merupakan salah satu upaya perusahaan meningkatkan modal untuk membiayai pertumbuhan perusahaan [17]. Hal ini menunjukkan bahwa *right issue* yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh tambahan modal yang digunakan mengembangkan bisnis perusahaan sehingga investor akan menganggap perusahaan memiliki nilai yang menjanjikan di masa mendatang [3]. Hal ini didukung [18] yang menyatakan *right issue* sebagai sinyal karena menyampaikan informasi yang menguntungkan mengenai peluang investasi yang menguntungkan. Hal ini akan menyebabkan investor akan merespon informasi tersebut dan mengambil tindakan, yaitu berupa membeli atau menjual saham. Tindakan ini akan menyebabkan

perubahan harga saham dan *return*. *Return* dalam penelitian ini diukur dengan *abnormal return*. Beberapa penelitian terdahulu mendukung *right issue* direspon positif oleh investor karena menjanjikan *abnormal return* di masa mendatang [1] [2] [19] [20] [21] [22].

H1: *Right issue* berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*.

Namun, hal ini tidak sesuai ketika adanya pandemi covid-19 di Indonesia. Pandemi covid-19 membawa pengaruh yang cukup signifikan terhadap respon investor di pasar modal, di mana pandemi menyebabkan aktivitas-aktivitas menjadi lebih terbatas sehingga investor akan lebih berhati-hati dalam segala hal termasuk dalam mengambil keputusan berinvestasi. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan IHSG saat adanya pengumuman masuknya pandemi covid-19 pertama di Indonesia hingga beberapa bulan berikutnya. Dalam situasi seperti ini, keputusan investor dalam berinvestasi tidak lagi hanya mempertimbangkan *right issue* yang dilakukan perusahaan, investor juga memperhatikan situasi dan dampak dari pandemi covid-19. Hal ini menyebabkan perubahan respon investor terhadap *right issue*, di mana sebelumnya *right issue* sebagai sinyal baik yang diberikan perusahaan bahwa perusahaan akan melakukan pengembangan bisnis yang menjanjikan di masa mendatang sehingga menyebabkan peningkatan harga saham dengan *return* juga mengalami peningkatan, namun di situasi pandemi covid-19 sangatlah berbeda.

H2: Pandemi covid-19 memoderasi hubungan *right issue* terhadap *cumulative abnormal return*.

## **METODE PENELITIAN**

### **Model Analisis**

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui respon investor (variabel dependen) terhadap *right issue* (variabel independen) dengan variabel kontrol *leverage*, ukuran perusahaan, dan *market share*. Sedangkan variabel pandemi covid-19 sebagai variabel moderasi antara *right issue* dengan respon investor.

*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan menjamin seluruh kewajiban baik kewajiban lancar maupun tidak lancar [23]. *Leverage* mencerminkan adanya sumber pendanaan dari luar perusahaan yang digunakan kegiatan operasional atau investasi perusahaan.

*Leverage* diukur menggunakan *debt to asset ratio*. Di mana semakin tinggi DAR menunjukkan total kewajiban yang lebih besar dibandingkan total aset sehingga beban perusahaan semakin besar kepada pihak luar [24]. Perusahaan yang memiliki total kewajiban yang tinggi juga akan meningkatkan risiko yang ditanggung perusahaan karena perusahaan harus membayar beban bunga dan nilai pokok hutang tersebut yang dapat mengurangi keuntungan perusahaan [25]. Hal ini akan menyebabkan investor menolak berinvestasi pada perusahaan yang memiliki risiko tinggi sehingga berdampak pada penurunan *return* dan harga saham perusahaan. Hal ini didukung penelitian [26] [27] [28], yaitu semakin tinggi DAR akan direspon negatif sehingga CAR akan semakin kecil.

Ukuran perusahaan merupakan angka yang menyatakan besar kecil suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka kemungkinan untuk memperoleh laba juga semakin tinggi sehingga risiko yang dihadapi lebih kecil karena perusahaan besar dianggap lebih berpengalaman dan lebih efisien dalam menjalankan organisasi [29]. Oleh karena itu, investor akan merespon positif terhadap perusahaan besar karena kemungkinan *return* yang diberikan lebih tinggi yang menyebabkan investor merespon positif sehingga CAR semakin besar. Hal ini didukung [30] [31] [32] [33].

*Market share* merupakan posisi persaingan perusahaan dalam suatu industri [33]. Semakin besar *market share* artinya semakin sukses perusahaan karena dapat mengendalikan pasar di industri terkait. Hal ini menyebabkan laba perusahaan semakin meningkat karena *sales* perusahaan meningkatkan dan *return* yang dihasilkan lebih tinggi sehingga investor merespon positif [34].

Berikut merupakan model dalam penelitian ini.

$$CAR_{it} = \alpha + \beta_1 RI_{i,t-1} + \beta_2 RI * COVID + \beta_3 DAR_{i,t-1} + \beta_4 SIZE_{i,t-1} + \beta_5 MSHARE_{i,t-1} + \varepsilon \quad (3.1)$$

### Variabel Operasional

#### Variabel Dependen

Respon investor diukur dengan *cumulative abnormal return* (CAR) [35]. CAR merupakan total keseluruhan dari *abnormal return*. Perhitungan *abnormal return* dengan periode estimasi 120 hari dan periode peristiwa 11 hari (-5, 0, +5 dari tanggal *right issue*).

Menghitung *return* saham harian perusahaan

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad (3.2)$$

Menghitung *return* saham pasar harian

$$R_{mt} = \frac{Bank_{i,t} - Bank_{i,t-1}}{Bank_{i,t-1}} \quad (3.3)$$

Estimasi hubungan  $R_{it}$  dengan  $R_{mt}$

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3.4)$$

Menghitung *abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (3.5)$$

Menghitung CAR

$$CAR_{it} = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it} \quad (3.6)$$

### Variabel Independen

*Right issue* diukur dengan variabel *dummy* [36]. Nilai 1 untuk perusahaan sub sektor perbankan yang melakukan *right issue* selama 2018-2021, sedangkan 0 untuk perusahaan sub sektor perbankan yang tidak melakukan *right issue* selama 2018-2021.

### Variabel Moderasi

Pandemi covid-19 diukur dengan variabel *dummy* [36]. Nilai 1 untuk masa pandemi covid-19, sedangkan nilai 0 untuk sebelum pandemi covid-19.

### Variabel Kontrol

- *Leverage* diukur dengan total *liabilities* dibagi total aset [37].
- Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma total aset [30].
- *Market share* diukur dengan *sales* perusahaan dibagi *sales* industri [38].

### Sampel

Penelitian ini diharapkan mampu digeneralisasikan pada sub sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan kriteria sampel sebagai berikut.

- 1) Perusahaan sub sektor perbankan yang terdaftar aktif melakukan perdagangan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.
- 2) Perusahaan sub sektor perbankan yang pernah melakukan *right issue* selama periode 2018-2021.
- 3) Mempublikasikan laporan keuangan kuartalan secara lengkap pada kuartal I, II, III dan IV untuk tahun 2018 dan 2019, kuartal II, III, dan IV pada tahun 2020, serta kuartal I, II dan III pada tahun 2021.

- 4) Adanya data mengenai harga saham harian dan indeks bank selama 130 hari perdagangan.

### PEMBAHASAN

Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 112 perusahaan selama periode 2018-2021.

**Tabel 4.1** Hasil Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Pengamatan
Populasi sub sektor perbankan selama periode 2018-2021	45 perusahaan
Perusahaan sub sektor perbankan yang melakukan <i>right issue</i>	28 perusahaan
Data perusahaan yang tidak lengkap	(20 perusahaan)
Perusahaan sub sektor perbankan yang melakukan <i>right issue</i> yang digunakan	8 perusahaan
Periode penelitian	14
Jumlah sampel penelitian (2018-2021)	112 perusahaan

Berikut merupakan penyajian hasil statistik deskriptif yang ditampilkan pada tabel 4.2:

**Tabel 4.2** Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Min	Max	S.D.
CAR	0.02133	-0.001043	-0.2294	0.5345	0.1219
RI	0.1261	0.0000	0.0000	1.000	0.3335
DAR	0.7459	0.8473	0.04249	0.9682	0.2524
SIZE	13.44	13.19	12.33	15.18	0.8703
MSHARE	0.03479	0.002039	0.0002054	0.2549	0.07441

#### Pemilihan Model Terbaik

Pemilihan model dalam penelitian ini menggunakan GRETL. Dimulai dengan melakukan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM).

Berikut merupakan hasil pemilihan model terbaik yang disajikan pada tabel 4.3:

**Tabel 4.3** Uji Panel Diagnostic

	<i>p-value</i>
Uji <i>Chow</i>	0.385171
Uji <i>Lagrange-Multiplier</i>	0.154215

Dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Common Effect Model (CEM). Oleh karena itu, maka penelitian akan dilanjutkan dengan tahap uji asumsi klasik.

#### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tiga tahapan, yaitu uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Berikut merupakan tahapan-tahapan uji asumsi klasik.

Uji autokorelasi diperoleh dengan DW *p-value* sebesar 1.665056 sehingga  $-2 < DW < 2$  artinya tidak terjadi autokorelasi antara variabel error pada periode tertentu.

Uji heteroskedastisitas menunjukkan *p-value* sebesar 0.453974 sehingga  $> 0.05$  artinya terjadi homokedastisitas.

Uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel RI 1.943, RIxCOV 1.933, DAR 1.079, SIZE 2.763, dan MSHARE 2.732 memiliki VIF  $< 10$  sehingga menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

#### Uji Kelayakan Model

Model terbaik telah diketahui sehingga selanjutnya melakukan uji kelayakan model. Uji kelayakan model dilakukan dengan uji koefisien determinasi berganda, uji F, dan dilanjutkan dengan uji hipotesis.

Uji  $R^2$  menunjukkan hasil *adjusted R-Square* sebesar 0.1175 atau 11.75%. Angka ini menggambarkan bahwa variabel *right issue*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *market share* dapat menjelaskan variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Sedangkan sisanya 88.25% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat di penelitian ini.

Uji F menunjukkan hasil *significance value* (*sig.*) sebesar 0.002924, artinya bahwa nilai signifikansi  $< \alpha 0.05$  sehingga model regresi dinyatakan layak digunakan.

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan *Common Effect Model* (CEM). Berikut merupakan hasil uji hipotesis pada tabel 4.4:

**Tabel 4.4** Hasil Uji Hipotesis

Coefficien	Std. Error	t-ratio	p-	Sig
t			value	.

<b>Const</b>	0.331229	0.272342	1.216	0.226	
				7	
<b>RI</b>	0.0419909	0.045657	0.9197	0.359	
		4		9	
<b>RIxCOV</b>	0.120456	0.062198	1.973	0.055	*
		2		5	
<b>DAR</b>	-0.085032	0.046603	-1.82	0.071	*
	1	4	5	0	
<b>SIZE</b>	-0.019739	0.020858	-	0.346	
	4	5	0.9463	2	
<b>MSHARE</b>	0.177731	0.242474	0.7330	0.465	
				2	

Catatan: \*Signifikan level 10%

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa variabel RI memiliki *p-value* 0.3599 dengan nilai koefisien RI 0.0419909 berarah positif. Hal ini berarti variabel RI tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.

Variabel RIxCOV memiliki koefisien 0.120456 dan *p-value* sebesar 0.0555. Setiap kenaikan RIxCOV sebesar 5% akan mengakibatkan kenaikan *cumulative abnormal return* sebesar 0.120456. Hal ini berarti bahwa variabel RIxCOV berpengaruh signifikan positif terhadap *cumulative abnormal return*. Hal disebabkan karena pandemi covid-19 mampu memperkuat hubungan *right issue* terhadap *cumulative abnormal return*.

Variabel DAR bernilai koefisien -0.0850321 dengan *p-value* 0.0710, yang berarti bahwa variabel DAR berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return*. Hal ini disebabkan karena semakin besar *leverage* perusahaan maka menurunkan *return* yang diperoleh. Sehingga *cumulative abnormal return* yang diperoleh negatif.

Variabel SIZE bernilai koefisien -0.0197394 dengan *p-value* 0.3462. Hal ini berarti variabel SIZE tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Selain itu, variabel MSHARE dalam penelitian ini juga memiliki *p-value* 0.4652 dengan koefisien 0.177731. Hal ini juga berarti variabel MSHARE tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return*.

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, hipotesis utama tidak memiliki

pengaruh terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) jika dilihat dari keseluruhan sampel. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai hal. Oleh karena itu, penelitian ini dilanjutkan dengan menggunakan uji banding dengan membandingkan hasil perusahaan yang melakukan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melakukan *right issue* pada periode pengujian yang sama untuk melihat apakah terdapat kriteria-kriteria tertentu yang menyebabkan hasil di atas tidak begitu baik.

### Uji Banding

Uji banding ini berdasarkan kriteria perusahaan sub sektor perbankan dari 28 sampel perusahaan. Perusahaan sub sektor perbankan yang melakukan *right issue* sebanyak 14 sampel dan perusahaan sub sektor perbankan yang tidak melakukan *right issue* sebanyak 14 sampel pada tahun 2018-2021. Pengolahan ini tetap menggunakan data dan pengerjaan yang sama hanya saja diolah berdasarkan melakukan atau tidak melakukan *right issue*. Model terbaik dari kriteria perusahaan sub sektor perbankan yang melakukan *right issue* dan perusahaan sub sektor perbankan yang tidak melakukan *right issue* adalah *Common Effect Model* (CEM). Berikut merupakan hasil uji banding disajikan pada tabel 4.5:

**Tabel 4.5 Uji Banding**

<b>RIGHT ISSUE</b>			
	<i>Coefficient</i>	<i>p-value</i>	<i>Sig.</i>
<b>Const</b>	-0.290126	0.8126	
<b>RIxCOV</b>	0.0895488	0.4446	
<b>DAR</b>	-0.363604	0.1746	
<b>SIZE</b>	0.0490365	0.6065	
<b>MSHARE</b>	-0.964303	0.4644	

**Tabel 4.6 Uji Banding (Lanjutan)**

<b>NON-RIGHT ISSUE</b>			
	<i>Coefficient</i>	<i>p-value</i>	<i>Sig.</i>
<b>Const</b>	0.0197126	0.9773	
<b>DAR</b>	0.339371	0.5827	
<b>SIZE</b>	-0.0252667	0.7127	
<b>MSHARE</b>	0.636115	0.5257	

Pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa *right issue* terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) tidak memberikan hasil karena data berisi angka yang sama, yaitu 1 serta jumlah sampel yang terlalu sedikit. Selain itu, untuk hasil RIxCOV menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap *cumulative abnormal return*. Variabel lainnya seperti DAR, SIZE, dan MSHARE secara berturut-turut tidak memiliki pengaruh terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) karena memiliki *p-value* > 0.05. Walaupun demikian, arah koefisien RIxCOV dan SIZE memiliki arah koefisien positif, sedangkan DAR dan MSHARE memiliki arah koefisien negatif.

Tabel 4.6 menunjukkan perusahaan sub sektor perbankan yang tidak melakukan *right issue* juga tidak menampilkan hasil NonRI dan RIxCOV, hal ini karena data sampel yang terlalu sedikit dan data konstan, yaitu 0. Sama seperti sebelumnya DAR, SIZE, dan MSHARE juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* (CAR). Namun, koefisien DAR dan MSHARE memiliki arah koefisien positif dan SIZE memiliki arah koefisien negatif.

Berdasarkan hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa data keseluruhan tidak memiliki pengaruh karena data menunjukkan tidak ada pengaruh. Selain itu, data sampel penelitian yang sangat minim sehingga sulit untuk memperoleh hasil yang signifikan.

## KESIMPULAN

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *right issue* terhadap respon investor yang dimoderasi oleh pandemi covid-19. Penelitian ini dilakukan pada 8 perusahaan sub sektor perbankan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 14 periode, yaitu kuartal I, II, III, dan IV untuk tahun 2018 dan 2019, kuartal II, III, dan IV untuk tahun 2020, serta kuartal I, II, dan III tahun 2021. Oleh karena itu, diperoleh total sampel sebanyak 112 sampel. Pengolahan data yang dilakukan menggunakan aplikasi GRETL dan model estimasi terbaik yang terpilih untuk keseluruhan data adalah *Common Effect Model* (CEM). Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis yang telah diperoleh pada penelitian ini untuk data keseluruhan.

1. *Right issue* tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*.

2. Pandemi covid-19 memoderasi hubungan antara *right issue* dengan *cumulative abnormal return*.

## Saran dan Keterbatasan Penelitian

Saran yang dapat diberikan kepada manajemen, yaitu apabila perusahaan merasa optimis terhadap prospek perusahaan di masa mendatang maka perusahaan tetap dapat melakukan *right issue* di masa pandemi covid-19 karena dapat dilihat dari sampel yang digunakan terdapat beberapa perusahaan yang melakukan kenaikan harga saham. Namun, sebaliknya, bagi perusahaan yang pesimis terkait prospek perusahaan di masa mendatang sebaiknya memperhatikan kembali *right issue* yang dilakukan karena adanya pandemi covid-19 menyebabkan beberapa perusahaan mengalami penurunan harga saham.

Bagi investor sebaiknya dalam mempertimbangkan berinvestasi pada suatu perusahaan tidak hanya melihat harga saham atau aktivitas yang dilakukan perusahaan tetapi juga memperhatikan kondisi juga memperhatikan kondisi dan prospek perusahaan.

Peneliti selanjutnya sebaiknya meneliti sampel yang lebih luas agar jumlah sampel yang diperoleh lebih banyak sehingga dapat memengaruhi hasil penelitian yang dilakukan. Jika hasil yang diinginkan tidak sesuai dengan yang diharapkan maka harus memberikan alasan yang tepat dari hasil yang diperoleh. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel moderasi yang berbeda antara *right issue* dengan respon investor.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sedikitnya jumlah sampel karena masih banyak perusahaan yang belum melakukan kewajiban untuk mengunggah laporan keuangan.

## REFERENSI

- [1] Alhasel, B. S., & Alojayan, H. H. (2015). Drivers of price reaction to rights issue announcements in the Kuwait Stock Exchange. *Applied Economics*, 47(59), 6425-6437. <https://doi.org/10.1080/00036846.2015.1071476>
- [2] Ramesh, & Rajumesh. (2014). Information Content of Right Issue Announcements: A Study of Listed Companies in Colombo Stock

- Exchange of Sri Lanka. *Journal of Finance and Accounting*, 5(5), 154-162.
- [3] Rohit, B., Pinto, P., & B., S. (2016). Impact of Stock Splits and Rights Issue Announcements on Market Price: Evidence from India. *Drishtikon: A Management Journal*, 7(2).  
<https://doi.org/10.21863/drishtikon/2016.7.2.014>
- [4] Sandi, F. (2021, August 2). Saham Blue Chip juga Bisa “Longsor” Saat Pandemi, Negara Apa? *CNBC*.  
<https://www.cnbcindonesia.com/investment/20210730130519-21-264872/saham-blue-chip-juga-bisa-longsor-saat-pandemi-gegar-apa>
- [5] Putri, L. (2021, June 2). Konsolidasi IHSG dan Optimisme Pemulihan Ekonomi. *Detik News*.  
<https://news.detik.com/kolom/d-5590308/konsolidasi-ihsg-dan-optimisme-pemulihan-ekonomi>
- [6] Hietala, P. T. (1994). The Efficiency of the Finnish Market for Right Issues. *Journal of Banking and Finance*, 18(5), 895-920. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(94\)00027-1](https://doi.org/10.1016/0378-4266(94)00027-1)
- [7] Raheja, R., Bhadwaj, R., & Priyanka. (2011). Impact on Right Issue on MPS and EPS. *Journal on Banking Financial Services and Insurance Research*, 1(4), 77–87.
- [8] Ihsanuddin. (2020, March 3). Fakta Lengkap Kasus Pertama Virus Corona di Indonesia. *Kompas*.  
<https://nasional.kompas.com/read/2020/03/03/06314981/fakta-lengkap-kasus-pertama-virus-corona-di-indonesia?page=all>
- [9] Rachman, F. F. (2020, March 12). IHSG Terjun Bebas, BEI Buka Suara. *Detik Finance*. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4936388/ihsg-terjun-bebas-bei-buka-suara>
- [10] Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56.  
<https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- [11] Mulatsih, L. S., Maskie, G., & Susanto, M. H. (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, Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 12(4), 646–661.  
<https://wacana.ub.ac.id/index.php/wacana/article/view/146>
- [12] Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- [13] Kamalsah, M. G. J., & Panjaitan, Y. (2018). 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>
- [14] Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1995). *Investment*. In Prentice Hall.
- [15] Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory* (Seventh). Pearson.
- [16] Ozcan, S., & Overby, L. M. (2008). A Cognitive Model of Stock Market Reactions to Multi-Firm Alliance Announcements. *Strategic Organization*, 6(4), 435–469.  
<https://doi.org/10.1177/1476127008096365>
- [17] Bello, M. A. (2018). Stock Market Reactions to Corporate Event Announcement by Companies in *Nigeria: A Conceptual Review*. 1–20.
- [18] Sartika, F., Djumahir, & Sumiati. (2016). The Effect of Growth Opportunities, Issue Size, Leverage, Ownership Concentration, and Subscription Price Discount toward Cumulative Abnormal Return: Study on Right Issue Event. *Global Journal of Business Social Sciences Review*, 4(3), 98–107.  
[https://doi.org/10.35609/gjbsr.2016.4.3\(14\)](https://doi.org/10.35609/gjbsr.2016.4.3(14))



- [19] Al Mamun, M. A. (2013). Impact of Right Issue Announcement on Shareholders' Return of the Listed Companies in Bangladesh: Evidence from Dhaka Stock Exchange. *Journal of Business Studies*, 34(3).
- [20] Bashir, A. (2013). Impact of Right Issues Announcement on Shareholders Wealth: Case Study of Pakistani Listed Companies. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 4(3), 1–24.
- [21] Marsden, A. (2000). Shareholder Wealth Effects of Rights Issues: Evidence from the New Zealand Capital Market. *Pacific Basin Finance Journal*, 8, 419–442. [https://doi.org/10.1016/s0927-538x\(00\)00020-2](https://doi.org/10.1016/s0927-538x(00)00020-2)
- [22] Salamudin, N., Ariff, M., & Nassir, A. M. (1999). Economic Influence on Rights Issue Announcement Behavior in Malaysia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 7, 405–427. [https://doi.org/10.1016/s0927-538x\(99\)00010-4](https://doi.org/10.1016/s0927-538x(99)00010-4)
- [23] Inoue, Y., & Lee, S. (2010). Effects of Different Dimensions of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance in Tourism-Related Industries. *Tourism Management*, 32(4), 790–804. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2010.06.019>
- [24] Ramlah. (2021). The Effect of Profitability and Leverage on Stock Return of Food and Beverage Companies. *Point of View Research Management*, 2(2), 139–150.
- [25] Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of Firm Size on Its Business Success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 213–223.
- [26] Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125–134. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- [27] Muradoglu, Y. G., & Sivaprasad, S. (2014). The Impact of Leverage on Stock Returns in the Hospitality Sector: Evidence from the UK. *Tourism Analysis*, 19(2), 161–171. <https://doi.org/10.3727/108354214X13963557455603>
- [28] Ozturk, H., & Yilmaz, A. A. (2015). Leverage and Stock Returns: Evidence from Istanbul Stock Exchange. *Accounting and Finance Research*, 4(4), 140–146. <https://doi.org/10.5430/afr.v4n4p140>
- [29] Abughniem, M. S., Al Aishat, M. A. H., & Hamdan, A. (2020). Free Cash Flow and Firm Performance: Empirical Evidence from the Amman Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 668–681.
- [30] Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2019). The Effect of Current Ratio, Return on Equity, And Firm Size on Stock Return (Study of Manufacturing Sector Food and Beverage in Indonesia Stock Exchange). *Scholars Bulletin*, 05(09), 513–520. <https://doi.org/10.36348/sb.2019.v05i09.004>
- [31] Babalola, Y. A. (2013). The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(5).
- [32] Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). The Effect of Financial Distress Probability, Firm Size and Liquidity on Stock Return of Energy Users Companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10677>
- [33] O'Regan, N. (2002). Market share: The Conduit to Future Success? *European Business Review*, 14(4), 287–293. <https://doi.org/10.1108/09555340210434474>
- [34] Laverty, K. J. (2001). Market Share, Profits and Business Strategy. *Management Decision*, 39(8), 607–618. <https://doi.org/10.1108/EUM0000000005860>
- [35] Maharani, A. A. I. A. (2014). Respon Pasar atas Informasi Laba (Replikasi Ball dan Brown 1968). *E-Jurnal*

*Akuntansi Univeristas Udayana*, 8(1), 83–93.

- [36] Glantz, S. A., Slinker, B. K., & Neilands, T. B. (2015). *Primer of Applied Regression & Analysis of Variance* (Third). Mc-Graw Hill Education.
- [37] Lee, C. C., Poon, W. C., & Sinnakkannu, J. (2014). Why are Rights Offers in Hong Kong so Different? *Pacific Basin Finance Journal*, 26, 176–197. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.12.004>
- [38] Anderson, M., & Juniarti. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Respon Investor Pada Perusahaan Non Kapitalisasi Besar (Non-Big Capitalization) di Indonesia. *Business Accounting Review*, 3(1), 316–326.