

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Right Issue*

Right issue adalah pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, tetapi terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham lama memiliki hak *preemptive rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atas saham-saham baru tersebut. Untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus mengeksekusi *rights* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan [pemodal harus mengeluarkan modal untuk mendapatkan *rights*].

Tujuan penerbitan *right issue* untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal/masyarakat, baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, maupun kepentingan lainnya. Penerbitan *right issue* dapat disertai dengan waran atau tidak, bergantung pada kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2011:146).

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan sebab dengan pengeluaran saham baru itu, pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *right issue*. Kemudian, uang ini akan masuk ke modal perusahaan. Bagi pemodal, *right issue* berdampak positif kalau tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya, *right issue* berdampak negatif jika menyebabkan menurunnya harga. Secara umum, dampak *right issue* bisa dirasakan oleh semua pemodal (Veithzal Rivai, Basri Modding, Andria Permata Veithzal, dan Tatik Mariyanti, 2013:153).

Dalam *signaling theory*, teori yang membahas tentang sinyal-sinyal yang timbul dari suatu keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Penerbitan *right issue* tidak hanya dilihat sinyal negatif namun juga bisa dilihat sebagai sinyal positif. Kedua sinyal tersebut dilihat pada saat suatu perusahaan merasa mengalami kesulitan keuangan dan memerlukan dana dimana selanjutnya keputusan untuk menerbitkan saham baru yang khusus dijual kepada pemilik saham lama (*right issue*) diputuskan

tidak hanya menggambarkan kondisi sinyal negatif namun juga bisa dilihat sebagai keinginan kuat dari pihak komisaris perusahaan untuk berusaha mempertahankan perusahaan atau terus melakukan ekspansi perusahaan dan mempertahankan posisinya di pasar (Irham Fahmi, 2013:121).

Peristiwa *right issue* adalah apabila reaksi suatu peristiwa bersifat negatif terhadap harga saham di pasar, maka peristiwa ini tidak dikehendaki oleh investor. Reaksi negatif ini akan mengakibatkan harga saham turun setelah pengumuman diterbitkan. Jika suatu perusahaan berencana melakukan penerbitan *right issue* pada saat pasar sedang *bearish* yang bertujuan untuk menutupi kerugian atau kekurangan modal, maka investor akan melepaskan sahamnya sebelum maupun sesudah pengumuman diterbitkan. Dengan terjadinya penurunan harga saham sebelum tanggal pengumuman resmi, berarti telah terjadi kebocoran informasi. Sebaliknya, rencana penerbitan *right issue* ketika pasar sedang *bullish* dan bertujuan untuk memperluas produksi akan mendapat reaksi positif dari investor sehingga mendorong harga saham meningkat (Mohamad Samsul, 2006:274).

Ada beberapa alasan yang umum berlaku di setiap upaya emiten dalam melakukan penawaran *right issue* adalah menyangkut tujuan yang ingin dicapai sebagai berikut :

1. Tujuan dari pada penawaran saham baru dapat tercapai yang berhubungan erat dengan pengembangan usaha emiten.
2. Setiap pemegang saham lama akan bersedia untuk melakukan *exercise* mengingat harga saham akan mengalami kenaikan yang dapat memberikan keuntungan kepada investor.
3. Harga saham diperdagangkan diatas harga teoritis untuk jangka waktu tertentu, karena dengan adanya penambahan dana maka ekspansi perseroan akan dapat memberikan keuntungan.
4. Penawaran *right issue* bukan ditujukan untuk kepentingan rekayasa keuangan yang tidak berdampak positif kepada pemegang saham lama, walaupun akibat daripada *right issue* akan menyebabkan dilusi atas harga saham yang diperdagangkan.

5. Emiten dalam rangka melakukan penawaran atas *right issue* benar-benar melakukan keterbukaan informasi yang sebenarnya tanpa ada yang ditutupi (Irham Fahmi, 2013:110).

Bagi investor informasi waktu penerbitan *right* sangat penting untuk mengambil keputusan apakah investor akan mengambil haknya untuk membeli *right* atau tidak, karena *right* mempunyai masa berlaku yang sangat singkat. Beberapa hal istilah yang berkaitan dengan waktu dan harga yang terkait dengan *right issue* :

1. Tanggal rapat umum luar biasa pemegang saham, yaitu tanggal diadakannya rapat umum pemegang saham luar biasa untuk memperoleh persetujuan pemegang saham yang akan melakukan *right issue*.
2. *Effective date*, yaitu tanggal dimana pernyataan pendaftaran telah efektif setelah disetujui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan pada saat propektus dan pada saat propektus final diterbitkan. Propektus gambaran umum perusahaan yang memuat keterangan secara lengkap dan jujur tentang keadaan perusahaan dan propektusnya dimasa mendatang serta informasi-informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum.
3. *Cum Date*, yaitu tanggal yang terakhir/batas akhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action (right issue)*. Membeli saham pada saat periode *cum-right* maka akan diperoleh saham yang masih memiliki atas bukti *Rights* yang akan segera didistribusikan.
4. *Ex-Date*, yaitu tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak lagi akan suatu *corporate action (right issue)*, atau dengan kata lain biasa membeli saham pada masa *ex-right*, maka akan memperoleh saham yang tidak lagi mempunyai hak atas *right*.
5. Daftar Pemegang Saham (DPS) *Date*, yaitu dimana tanggal daftar pemegang saham yang mempunyai hak atas suatu *corporate action (right issue)* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh pada harga saham di pasar.
6. Tanggal pelaksanaan dan akhir *right (Trading Period of Right Certificate)*, adalah tanggal periode pelaksanaan *right* tersebut dicatatkan di bursa dan kapan berakhirnya.
7. *Exercise Date*, adalah tanggal jatuh tempo atas pelaksanaan *right issue*.

8. *Allotment Date*, yaitu tanggal untuk menentukan jatah investor yang mendapatkan *right* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
9. *Listing Date*, yaitu tanggal *right* itu pertama kalinya diperdagangkan di bursa atau tanggal dimana penambahan saham akibat *right* tersebut diperdagangkan di Bursa Efek (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, 2011:134).

2.1.2. Kinerja saham

Kinerja saham merupakan pengukuran prestasi yang dapat dicapai oleh adanya pengelolaan saham perusahaan dan mencerminkan kondisi kesehatan perusahaan. Kinerja saham dapat ditunjukkan dengan *return* saham dan kinerja saham perusahaan diproksi dengan *abnormal return* harian saham di sekitar hari pengumuman (Yoga, 2010).

Dalam penelitian ini yang diukur adalah kinerja saham yang dapat dilihat sebagai berikut:

1. *Return* Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual dengan keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkat pengembalian yang diinginkan.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapinya. *Return* saham yang tinggi mengidentifikasi bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan, maka agen tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum saham tersebut diperdagangkan (Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016;263).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa datang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah

terjadi, sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016;263).

Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

(Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016;648)

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* saham i periode t
 $P_{i,t}$ = Harga saham i periode t
 $P_{i,t-1}$ = Harga saham i sebelum periode t

2. *Abnormal Return*

Efisiensi pasar diuji dengan melihat *return* tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *return* tidak normal dalam jangka waktu cukup lama (Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016:647).

Return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016:648).

Terdapat tiga cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *abnormal return*, yaitu:

1. Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean-Adjusted Model*)

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-Adjusted Model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Dengan menggunakan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi.

2. Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan menggunakan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap yaitu :

- a. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
 - b. Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).
3. Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016:648).

Dalam penelitian ini, pengukuran *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan *market adjusted model*. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

(Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016:648)

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t
 R_{it} = *actual return* saham i pada periode t
 $E(R_{it})$ = *market return* saham i pada periode t

2.1.3. Likuiditas Saham

Likuid merupakan bagian dari karakteristik dari suatu pasar modal yang baik. Likuiditas saham adalah kemampuan untuk menjual dan membeli sekuritas saham secara lebih cepat dan pada harga yang telah diketahui atau dengan kata lain dengan tersedianya informasi yang cukup (Brown, Keith C. dan Frank K. Reilly., 2012: 96).

Likuiditas merupakan perkiraan lama waktu yang diperlukan untuk mengubah kekayaan atau modal perusahaan menjadi uang tunai atau kas. Apabila pengertian tersebut diterapkan untuk saham, maka likuiditas saham berarti seberapa cepat saham yang dijual oleh pemegang saham dapat laku di bursa efek. Dengan kata lain, likuiditas saham merupakan kemampuan saham untuk diperjualbelikan. Semakin likuid saham,

maka volume penjualan akan semakin meningkat dan semakin banyak investor yang memiliki kesempatan untuk membeli saham-saham tersebut (Hendy M. Fakhrudin, 2008:110).

Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas saham adalah volume perdagangan dan *bid-ask spread* (Yoga, 2010) sebagai berikut:

1. *Trading Volume Activity* (TVA)

Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity / TVA*). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal (Charles P. Jones, 2004:413).

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016:392).

Volume perdagangan merupakan bagian dari analisis teknikal. Volume perdagangan yang tinggi dianggap sejalan dengan kenaikan harga. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan, 2005:344).

2. *Bid-Ask Spread*

Bid spread adalah tawaran harga beli dalam perdagangan efek selama jam perdagangan berlangsung sedangkan *ask spread* adalah tawaran harga jual di bursa efek atas sesuatu saham selama jam perdagangan berlangsung. *Bid-ask spread* adalah

selisih antara tawaran harga jual dan tawaran harga beli pada akhir perdagangan atas sesuatu jenis saham di bursa efek (Mohamad Samsul, 2006:386)

Sebelum terjadi suatu transaksi atau suatu harga terbentuk, terjadi suatu proses tawar menawar baik oleh pembeli dan penjual sehingga akhirnya terbentuk suatu harga dan terjadilah suatu transaksi. Dalam transaksi saham, istilah *bid* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham tersebut, dan sebaliknya *offer* atau sering juga disebut *ask* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2011:98).

Bid-ask spreads mencakup tiga komponen, yaitu:

1. Biaya-biaya yang berkaitan dengan pemrosesan pemesanan (*Order-processing costs*)

Biaya-biaya tersebut mencakup biaya membeli atau menjual saham, yang meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, dan lain-lain, serta kompensasi untuk waktu yang diluangkan oleh pedagang sekuritas guna menyelesaikan transaksi.

2. Biaya-biaya kepemilikan saham (*Inventory holding costs*)

Biaya kepemilikan saham yang merupakan biaya yang ditanggung oleh pedagang sekuritas selama memiliki saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.

3. Biaya-biaya asimetri informasi (*Adverse selection component*)

Biaya informasi merupakan biaya yang terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior. Biaya ini berhubungan erat dengan aliran informasi dalam pasar modal. Biaya asimetri informasi ini timbul karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi (Nicolas P.B. Bollen, Tom Smith, Robert E. Whaley, 2002:99).

2.1.4. Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi Pasar (*Market Capitalization*) merupakan nilai pasar agregat dari surat berharga, yang ditentukan oleh harga pasar per unit surat berharga dan jumlah total surat berharga yang beredar. Para investor kelembagaan seringkali menggunakan kapitalisasi pasar sebagai salah satu kriteria investasi dengan mensyaratkan bahwa suatu perseroan harus mempunyai tingkat kapitalisasi pasar tertentu supaya masuk

kualifikasi sebagai suatu investasi. Para analis melihat kapitalisasi pasar dikaitkan dengan nilai buku atau nilai akuntansi untuk mencari indikasi bagaimana investor menilai prospek masa depan suatu perseroan (Ardiyos, 2008:580). Kapitalisasi pasar adalah nilai suatu perseroan seperti yang ditentukan oleh harga pasar dari saham biasa yang diterbitkan dan beredar. Nilainya dihitung dari jumlah saham beredar dikalikan jumlah harga saham.

Kapitalisasi pasar adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan (*outstanding share*) suatu emiten. Nilai kapitalisasi pasar diperoleh dari perkalian jumlah saham yang diterbitkan dengan nilai pasar per saham tersebut. Nilai kapitalisasi pasar suatu saham terdiri atas beberapa kelompok, yaitu: kapitalisasi besar (*big capitalization*), kapitalisasi menengah (*mid capitalization*), kapitalisasi kecil (*small capitalization*). Kapitalisasi besar (*big capitalization*) merupakan kelompok saham yang mempunyai nilai kapitalisasi pasar diatas Rp 5 Triliun. Jenis saham yang masuk dalam kelompok ini banyak diminati oleh para *fund manager* dan investor institusional besar. Sifat sahamnya cukup likuid dan biasanya fundamental perusahaan serta kinerja bisnisnya cukup bagus (Sapto Rahardjo, 2006:41).

Secara singkat, kapitalisasi pasar dapat dipahami sebagai harga yang harus dibayar seseorang untuk menjadi pemilik atas seluruh saham beredar dari suatu perusahaan. Kapitalisasi pasar berbeda dengan kapitalisasi (*Capitalization*) dalam akuntansi, yang merupakan total atau jumlah ekuitas pemegang saham perusahaan ditambah dengan hutang jangka panjangnya.

Kapitalisasi pasar = Jumlah saham yang beredar × Harga Saham

(Sapto Rahardjo, 2006:41).

2.2. *Review Peneliti terdahulu (Theoretical Mapping)*

Penelitian mengenai *right issue* yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya dengan hasil yang berbeda-beda. Berikut ini adalah ringkasan beberapa penelitian yang menggunakan topik *right issue* sebagai variabel penelitian antara lain :

1. Ni Putu Sentia Dewi dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pengumuman *Right Issue* pada *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak perbedaan *abnormal return* sebelum dan

sesudah pengumuman *right issue* dan terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

2. Ryan Patria Ruli, Dr. Emrinaldi Nur DP, Eka Hariyani (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap *Return Saham*, *Abnormal Return*, Frekuensi Perdagangan, *Volume* Perdagangan, Risiko Saham dan Kapitalisasi Pasar Pada Perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011”. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan *return* saham, *abnormal return*, risiko saham, dan kapitalisasi pasar sebelum dan setelah pengumuman *right issue* dan tidak terdapat perbedaan frekuensi perdagangan dan *volume* perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.
3. Transiska Luis Marina (2005) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbedaan *Bid-Ask Spread* dan *Abnormal Return* Seputar Pengumuman *Right Issue*”. Penelitian ini menggunakan periode 5 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari pada saat pengumuman *right issue* dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
4. Yoga (2010) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menggunakan periode 10 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari pada saat pengumuman *right issue* dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman *right issue*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara terdapat perbedaan rata-rata *return* saham, rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Tabel 2.1.

Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

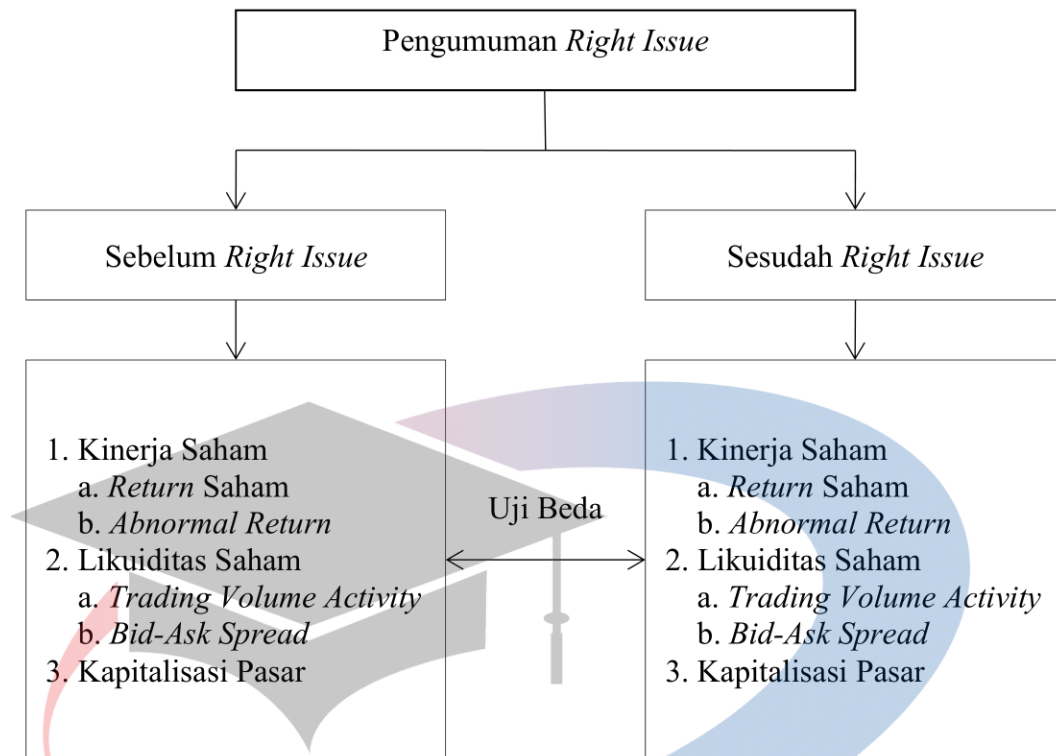
Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Ni Putu	2013	Pengaruh	<i>Right Issue</i> ,	- Tidak terdapat
Sentia Dewi,		Pengumuman	<i>Abnormal</i>	perbedaan <i>abnormal</i>

Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
I Nyoman Wijana Asmara Putra		<i>Right Issue</i> pada <i>Abnormal Return</i> dan <i>Volume</i> Perdagangan Saham	<i>Return</i> dan <i>Volume</i> Perdagangan Saham	<i>return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> - Terdapat perbedaan <i>volume</i> perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> .
Ryan Patria Ruli, Emrinaldi Nur DP, Eka Hariyani	2014	Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap <i>Return</i> Saham, <i>Abnormal Return</i> , Frekuensi Perdagangan, <i>Volume</i> Perdagangan, Risiko Saham dan Kapitalisasi Pasar pada Perusahaan <i>Property, Real Estate and Building</i>	<i>Right Issue</i> , <i>Return</i> Saham, <i>Abnormal Return</i> , Frekuensi Perdagangan, <i>Volume</i> Perdagangan, Risiko Saham, dan Kapitalisasi Pasar	- Terdapat perbedaan <i>return</i> saham, <i>abnormal return</i> , risiko saham dan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> - Tidak terdapat perbedaan frekuensi perdagangan dan <i>volume</i> perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> .
Transiska Luis Marina	2005	Analisis Perbedaan <i>Bid-Ask Spread</i> dan <i>Abnormal Return</i> Seputar Pengumuman <i>Right Issue</i>	<i>Right Issue</i> , <i>Bid-Ask Spread</i> dan <i>Abnormal Return</i>	- Tidak perbedaan yang signifikan antara <i>bid-ask spread</i> dan <i>abnormal return</i> seputar pengumuman <i>right issue</i> .

Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Yoga	2009	Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia	<i>Right Issue</i> , <i>Return</i> Saham, <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Terdapat perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> - Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> - Terdapat perbedaan <i>volume</i> perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>.

2.3. Kerangka Pemikiran

Untuk menggambarkan perbedaan *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka penulis menyusun kerangka konsep sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Konsep

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual dengan keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkat pengembalian yang diinginkan (Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016;205). Untuk melihat adanya reaksi pasar dari suatu pengumuman *right issue* maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima di pasar. Reaksi positif ini akan mengakibatkan harga saham naik setelah pengumuman diterbitkan. Jika suatu perusahaan berencana melakukan penerbitan *right issue* pada saat pasar sedang *bearish* yang bertujuan untuk menutupi kerugian atau kekurangan modal, maka investor akan melepaskan sahamnya sebelum maupun sesudah pengumuman diterbitkan (Mohamad Samsul, 2006:274) .

H_1 = Terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

2.4.2. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Abnormal return terjadi setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return actual* dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu periode dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Terjadi perubahan *abnormal return* apabila harga saham hari ke hari mengalami perbedaan. Reaksi negatif ini akan mengakibatkan harga saham turun setelah pengumuman diterbitkan. Jika suatu perusahaan berencana melakukan penerbitan *right issue* pada saat pasar sedang *bearish* yang bertujuan untuk menutupi kerugian atau kekurangan modal, maka investor akan melepaskan sahamnya sebelum maupun sesudah pengumuman diterbitkan. Dengan terjadinya penurunan harga saham sebelum tanggal pengumuman resmi, berarti telah terjadi kebocoran informasi. Sebaliknya, rencana penerbitan *right issue* ketika pasar sedang *bullish* dan bertujuan untuk memperluas produksi akan mendapat reaksi positif dari investor sehingga mendorong harga saham meningkat (Mohamad Samsul, 2006:274).

H_2 = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

2.4.3. Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas saham adalah volume perdagangan. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity / TVA*). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal (Charles P. Jones, 2004:413). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi

tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Jogiyanto Hartono Mustakini, 2016:392).

H₃ = Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

2.4.4. Perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Dalam transaksi saham, istilah *bid* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham tersebut, dan sebaliknya *offer* atau sering juga disebut *ask* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2011:98). *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dan *ask price*. Selisih harga jual dan harga beli akan kelihatan lebih kecil untuk harga saham yang bernilai lebih kecil (Jeff Madura, 2012:61).

H₄ = Terdapat perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

2.4.5. Perbedaan kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Kapitalisasi pasar adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan (*outstanding share*) suatu emiten. Nilai kapitalisasi pasar diperoleh dari perkalian jumlah saham yang diterbitkan dengan nilai pasar per saham tersebut. Secara singkat, kapitalisasi pasar dapat dipahami sebagai harga yang harus dibayar seseorang untuk menjadi pemilik atas seluruh saham beredar dari suatu perusahaan. Kapitalisasi pasar berbeda dengan kapitalisasi dalam akuntansi, yang merupakan total atau jumlah ekuitas pemegang saham perusahaan ditambah dengan hutang jangka panjangnya. (Sapto Rahardjo, 2006:41).

H₅ = Terdapat perbedaan rata-rata kapitalisasi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.