

**ANALISIS *RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2009**

SKRIPSI

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1)
pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh

IRDHA YUSRA
88795/2007

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2011**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**ANALISIS *RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2009**

Nama : Irdha Yusra
BP/ NIM : 2007/88795
Keahlian : Manajemen Keuangan
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi

Disetujui Oleh:

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Hj. Rosyeni Rasyid, SE, ME
NIP. 196102141989122001

Ramel Yanuarta RE, SE, M.S.M
NIP. 197201032006041001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Manajemen

Dr. Hj. Susi Evanita, MS
NIP. 196306081987032002

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

**ANALISIS *RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM
SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *RIGHT ISSUE*
DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2009**

**Nama : Irdha Yusra
BP/NIM : 2007/88795
Program Studi : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi**

Padang, Maret 2011

Tim Penguji

No.	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	: Rosyeni Rasyid, SE, ME	_____
2	Sekretaris	: Ramel Yanuarta, SE, M.S.M	_____
3	Anggota	: Rahmiati SE, M.Sc	_____
4	Anggota	: Firman, SE, M.Sc	_____

ABSTRAK

Irdha Yusra, 2007/88795: Analisis *Return* Saham dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009.

Pembimbing: 1. Rosyeni Rasyid, SE, ME
2. Ramel Yanuarta RE, SE, M.SM

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang menggunakan data sekunder dengan periode penelitian 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari dan 180 hari sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Sebanyak 33 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai tahun 2009 diambil sebagai sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yang terdiri dari 9 sampel untuk saham *good news* dan 24 sampel untuk saham *bad news*. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga penutupan saham harian, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), volume perdagangan saham harian dan jumlah saham yang diperdagangkan. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji *paired sample t-test*, karena data penelitian terdistribusi normal.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode pengamatan 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news* maupun *bad news*. Sementara pada *trading volume activity*, juga tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada pengamatan 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news* maupun *bad news*. Jadi dapat disimpulkan bahwa (1) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* untuk saham *good news* maupun *bad news* disekitar hari pengumuman. Ini berarti bahwa pengumuman *right issue* tidak memiliki kandungan informasi. (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dengan sesudah pengumuman *right issue* untuk saham *good news* maupun *bad news* disekitar hari pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* juga tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup berarti pada saham-saham tersebut.

KATA PENGANTAR

Assalamua'laikum Wr.Wb

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Sholawat serta salam tetap tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, Para sahabat dan pengikut sampai akhir zaman.

Banyak hambatan yang dihadapi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Alhamdulillah, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN RIGHT ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2009”**. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini, banyak bantuan yang penulis terima. Penulis menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril maupun materil khususnya kepada:

1. Prof. Dr. H. Syamsul Amar, MS selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Dr. Hj. Susi Evanita, MS selaku Ketua Program Studi Manajemen.
3. Ibu Rosyeni Rasyid, SE, ME dan Bapak Ramel Yanuarta, SE, M.S.M selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan kritik, saran dan motivasi selama proses penyelesaian penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Rahmiati, Se, M.Sc dan Bapak Firman, SE, M.Sc selaku Dosen Penguji Skripsi. Terima kasih penulis aturkan, sehingga penulis memperoleh nilai yang sangat memuaskan.
5. Seluruh Staf Pengajar dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
6. Orang tua yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran yang telah sepenuh hati memberikan dorongan baik spriritual maupun materil.

7. Adik-adikku tercinta ; Yusri, Kia, Farid, terima kasih atas semua semangat yang telah memberi kakak inspirasi untuk tetap berusaha dan berjuang.
8. Seluruh keluarga Besarku di Talang Babungo - Kab.Solok, terima kasih atas doanya.
9. Bang teguh, terima kasih atas motivasinya selama ini, ucapan, sikap dan cara berpikir abang sudah membuka mata hatiku akan makna sebuah perjuangan dan pengorbanan. Bang, akan ku kejar impian itu, sebagaimana abang mengejar impian yang sudah abang mimpikan selama ini.
10. Teman-teman Manajemen 07, Tya dan Feby (akhirnya kita tamat dalam waktu yang cepat), Wika (Jangan Menyerah), Fitri (Semangat ya), Fiola dan Mega (kalo yakin, pasti bisa), Indra Dona dan Indra S (Susul ya), Sherly dan Enggie (Tantangan telah ku jawab) yang banyak memberikan bantuan dan dorongan.

11. Berbagai pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang secara langsung atau tidak langsung telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Mengisyafi kodrat manusia dengan segala kelebihan dan kekurangannya, serta memperhatikan keterbatasan penguasaan ilmu, penulis menyadari akan segala ketidaktelitian dan kesalahan dalam penulisan skripsi ini. Saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat menjadi karya sederhana yang dapat bermanfaat untuk kita semua.

Wassalamua'laikum Wr.Wb

Padang, 2 Februari 2011

Penulis,

Irdha Yusra

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	8
C. Batasan Masalah.	9
D. Rumusan Masalah	9
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	12
1. Pasar Modal	12
2. Teori Sinyal dan Asimetri Informasi	13
3. Return	15
4. <i>Good News</i> dan <i>Bad News</i>	18
5. <i>Right Issue</i>	20

6. Likuiditas Saham	26
7. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	27
8. Telaah Penelitian Terdahulu	33
B. Kerangka Konseptual	35
C. Hipotesis	36

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	38
B. Populasi dan Sampel	38
1. Populasi	38
2. Sampel	38
C. Jenis dan Sumber Data	41
1. Jenis Data	41
2. Sumber Data	41
D. Teknik Pengumpulan Data	41
E. Definisi Operasional	42
F. Teknik Analisis Data.....	44

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Pasar Modal	50
1. Pengertian Pasar Modal	50
2. Instrumen Pasar Modal Indonesia	51
B. Gambaran Umum Perusahaan	52
1. Jenis Perusahaan	53
2. Total Aset Perusahaan	54

3. <i>Earning (Loss) Per Share</i>	55
C. Deskripsi Statistik	56
D. Uji Statistik	62
1. Uji Normalitas Data.....	63
2. <i>Paired Sample T-Test</i>	69
E. Pembahasan	77
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	81
B. Saran	82
 DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN	86

DAFTAR TABEL

TABEL	Halaman
1.1. Perkembangan <i>Return</i> dan Volume Saham Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Periode 2005 sampai dengan 2009	5
3.1. Daftar Perusahaan Sampel yang Melakukan <i>Right Issue</i> Tahun 2005-2009 di BEI	40
4.1. Jenis Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Periode Tahun 2005-2009	53
4.2. Total Aset Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Periode Tahun 2005-2009	54
4.3. <i>Earning (Loss) Per Share</i> Perusahaan yang melakukan <i>Right Issue</i> Periode Tahun 2005-2009	56
4.4 Statistik Deskriptif <i>abnormal Return</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Periode 2005-2009	57
4.5 Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Periode 2005-2009	60
4.6 Uji Normalitas Data <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum Pengumuman <i>Right Issue (Good News)</i>	64
4.7 Uji Normalitas Data <i>Average Abnormal Return</i> Sesudah Pengumuman <i>Right Issue (Good News)</i>	64
4.8 Uji Normalitas Data <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum Pengumuman <i>Right Issue (Bad News)</i>	65

4.9 Uji Normalitas Data <i>Average Abnormal Return</i> Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i> (<i>Bad News</i>)	65
4.10 Uji Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Pengumuman <i>Right Issue</i> (<i>Good News</i>)	67
4.11 Uji Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i> Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i> (<i>Good News</i>)	67
4.12 Uji Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Pengumuman <i>Right Issue</i> (<i>Bad News</i>)	68
4.13 Uji Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i> Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i> (<i>Bad News</i>)	68
4.14 <i>Paired Sample T-Test Abnormal Return</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Tahun 2005-2009	73
4.15 <i>Paired Sample T-Test Trading Volume Activity</i> Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Tahun 2005-2009	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
B. Kerangka Konseptual	36

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Gambaran Umum Perusahaan yang Melakukan <i>Right Issue</i> Periode 2005-2009	87
2. Data <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume</i> <i>Activity</i>	88
3. Hasil Olahan SPSS (<i>Paired Sample T-Test</i>)	90

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal telah menjadi instrumen perekonomian yang sangat penting untuk sebuah negara. Disamping sebagai alternatif tempat untuk investasi dan pembiayaan, pasar modal juga dapat dijadikan indikator bagi perkembangan perekonomian sebuah negara.

Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal atau tidak, biasanya keputusan didasarkan pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Informasi tersebut akan memiliki nilai bagi investor, sebab informasi tersebut dapat mengindikasikan adanya informasi yang menguntungkan (*good news*) atau informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa akan datang. Informasi yang menguntungkan (*good news*) untuk perusahaan yang mempunyai *return* positif pada saat pengumuman *right issue* (H-0) dibandingkan satu hari sebelum pengumuman *right issue*. Sedangkan *bad news* untuk perusahaan yang mempunyai *return* 0 (nol) atau negatif pada saat pengumuman *right issue* (H-0) dibandingkan satu hari sebelum pengumuman *right issue*. Hal ini dapat menyebabkan preferensi investor untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Sebagai tempat berinvestasi pasar modal mempertemukan unit surplus (investor) dengan unit defisit (perusahaan-perusahaan) untuk melakukan alokasi

modal diantara mereka. Pasar modal adalah sumber dana segar jangka panjang, yang keberadaan institusi ini tidak hanya sebagai wahana sumber pembiayaan tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi masyarakat. Di pasar modal para investor dapat secara efisien memantau perusahaan-perusahaan tempat dia telah atau akan berinvestasi, hal ini wajar mengingat otoritas pasar modal telah memberlakukan prinsip transparansi sebagai syarat utama perusahaan-perusahaan yang akan *listing* di pasar modal.

Perusahaan akan melakukan *corporate action* dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu misalnya pembayaran kewajiban jatuh tempo, perluasan usaha, meningkatkan likuiditas dan tujuan perusahaan lainnya. Umumnya *corporate action* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena pada *corporate action* yang dilakukan umumnya berpengaruh pada jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemilik saham serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Salah satu bentuk dari *corporate action* adalah *right issue*.

Berkaitan dengan hal itu penawaran terbatas atau disebut *right issue* merupakan salah satu cara yang ditempuh untuk memperoleh sumber dana. Dalam Solichin (2003), terdapat dua alasan bagi perusahaan untuk melakukan *right issue*: pertama, dapat mengurangi biaya karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*). Kedua, *right issue* menyebabkan jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan

meningkatkan volume perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham memiliki hak *preemptive rights* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *rights* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan.

Perusahaan membutuhkan modal untuk tumbuh dan memperoleh tambahan aset. Biasanya perusahaan membeli aset jangka panjang dengan menggunakan modal jangka panjang. Salah satu sumbernya berasal dari laba yang ditahan. Tapi, ketika modal yang dibutuhkan lebih besar daripada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana secara internal, maka pada saat itu perusahaan akan membutuhkan dana secara eksternal (Yusi, 2002)

Menurut Fahmi dan Yovi (2009:94) karena sifatnya hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya, yang artinya jika investor tidak mau menggunakan haknya, maka dia dapat menjual *right* tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*.

Adanya kebijakan *right issue* dari suatu perusahaan akan memberikan reaksi pasar yang berbeda-beda. Reaksi pasar tersebut akan tercermin lewat

perilaku investor yang diindikasikan melalui perkembangan harga atau *return* saham dan volume perdagangan saham dipasar modal.

Kebijakan *right issue* akan berpengaruh terhadap harga atau *return* saham tertentu. Biasanya reaksi perubahan harga saham diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai nilai perubahan. Investor akan memberikan respon yang positif, jika pengumuman *right issue* mengindikasikan sinyal yang menguntungkan bagi perusahaan. Sinyal tersebut ditandai dengan peningkatan *return* pada saat tertentu. Begitu juga sebaliknya, investor akan memberikan respon yang negatif, jika pengumuman *right issue* mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan. Sinyal tersebut juga ditandai dengan penurunan *return* pada saat *right issue* dipublikasikan.

Selain itu, kebijakan *right issue* juga berpengaruh terhadap likuiditas saham yang dilihat dari *trading volume activity(TVA)*. *Trading volume activity(TVA)* merupakan instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap pergerakan aktivitas perdagangan saham di pasar modal. Perhitungan *TVA* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar diperusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Semakin besar volume saham yang diperdagangkan, maka akan semakin likuid saham tersebut. Volume saham yang diperdagangkan akan mengalami peningkatan saat *right issue* dilakukan. Akan tetapi, ada kemungkinan sebelum *right issue* dilakukan, akan terjadi kebocoran informasi. Akibatnya tingkat likuiditas saham juga akan mengalami perubahan saat informasi tersebut diketahui.

Gambaran umum perkembangan *return* saham harian dan volume perdagangan saham harian pada beberapa perusahaan yang melakukan *right issue* dapat dilihat pada tabel di halaman berikut:

Tabel 1.1
Perkembangan Return dan Volume Saham Perusahaan
yang Melakukan Right Issue Periode 2005 sampai dengan 2009

Right Issue	Hari	Good News				Bad News			
		MPPA		BRPT		BABP		BTEL	
		Return (%)	Volume (%)	Return (%)	Volume (%)	Return (%)	Volume (%)	Return (%)	Volume (%)
Sebelum	h-5	9.677	-54.245	4.386	29.184	-32.260	-55.952	1.389	-24.801
	h-4	7.353	-24.849	1.681	26.921	0	-45.471	0	2.077
	h-3	0	-43.212	-5.785	-11.326	0	21.923	0	-38.677
	h-2	2.740	-2.667	-7.895	-87.474	28.570	-73.837	2.740	174.163
	h-1	0	45.196	3.810	82.835	-22.222	-100	0	-34.101
Saat	h-0	28.000	182.719	44.037	98.025	0	0	0	-37.495
Sesudah	h+1	-3.125	4.343	-2.548	-32.286	-19.050	7.131	0	78.014
	h+2	5.376	127.833	5.229	0.175	0	33.168	1.333	45.695
	h+3	-18.367	-73.687	5.590	0.168	47.060	-37.221	2.632	190.603
	h+4	-2.500	-74.042	0.588	-6.124	-4.0000	-58.595	-1.282	-67.224
	h+5	-3.846	-36.602	0.585	107.791	0	135.442	-3.896	-50.836

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan data pada Tabel 1.1 di atas, terlihat bahwa *return* saham dan volume perdagangan saham berfluktuasi, baik saham yang termasuk dalam kategori *good news* maupun saham yang termasuk dalam ketegori *bad news*. Pada saat dua hari sebelum pengumuman *right issue* (h-2), saham PT.Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) dan saham PT.Barito Pacific Tbk (BRPT) mengalami fluktuasi. Pada saat pengumuman *right issue* (h-0), *return* saham MPPA sebesar 28,000% turun menjadi 5,376% pada saat dua hari sesudah pengumuman (h+2). Sementara *return* saham BRPT sebesar 44,307% pada saat pengumuman, turun

menjadi 5,229% pada saat dua hari sesudah pengumuman ($h+2$). Begitu juga volume perdagangan sahamnya, volume saham MPPA turun sebesar 54,886% pada saat dua hari sesudah pengumuman ($h+2$) yaitu dari 182,719% turun menjadi 127,833%. Sedangkan volume saham BRPT turun drastis sebesar 97,85% yaitu volume sebesar 98,025% pada saat pengumuman turun menjadi 0,175% pada saat dua hari setelah pengumuman ($h+2$). Begitu pula *return* saham PT. Bank Bumiputera Indonesia Tbk (BABP) sebesar 28,570% dan saham PT.Bakrie Telecom Tbk (BTEL) sebesar 2,740% saat dua hari sebelum pengumuman ($h-2$), mengalami penurunan, bahkan tidak menghasilkan *return* sepersenpun (0%). Berbeda dengan volume perdagangan sahamnya. Volume saham BABP sebesar -73,837%, dua hari sebelum pengumuman ($h-2$), meningkat menjadi 0% pada saat pengumuman, tetapi tetap berada dalam kategori *bad news*. Sedangkan volume saham BTEL sebesar 174,163%, dua hari sebelum pengumuman ($h-2$), menurun menjadi -37,495% pada saat pengumuman.

Bagi pemegang saham, adanya *right issue* mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right* ini akan mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila pemegang lama tidak melakukan konversi *right*-nya. Pemodal tersebut mengalami apa yang dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*), yaitu penurunan persentase kepemilikan saham. Harga saham juga terkoreksi, karena secara teoritis harga saham akan mengalami penurunan dari harga pasar (Zulfadli, 2009).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman *right issue* yang dipublikasikan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Ada tidaknya pengaruh akan dilihat dengan perubahan harga/*return* dan likuiditas saham yang diukur dengan melihat aktivitas volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman. Untuk mengetahui hal tersebut akan dilakukan pengujian dengan menggunakan metodologi studi peristiwa (*event studies*). Menurut Tandelilin (2001:126), penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin dalam harga pasar.

Budiarto dan Zaki Baridwan (1999) menemukan bukti bahwa tingkat likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat dari keadaan yang normal justru sebelum adanya pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan oleh adanya aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh spekulator.

Zulfadli (2009) melakukan penelitian tentang analisis *return* saham sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapatnya *abnormal return* positif yang signifikan sebelum *right issue* pada periode 90 dan 180 hari, dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode pengamatan 5 hari, 15 hari, 90 hari dan 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* terhadap *abnormal return*. Sedangkan periode pengamatan 30 hari sebelum dan sesudah *right issue*, terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan terdapat

abnormal return maka tidak terdapat pasar efisien dalam bentuk setengah kuat dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue* relatif tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh yang ditimbulkan oleh adanya pengumuman *right issue* terhadap *return* saham dan likuiditas saham dengan judul **“Analisis Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009”**

B. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang di atas, terdapat sejumlah masalah yang teridentifikasi tentang *return* saham dan likuiditas saham sesudah dan sebelum pengumuman *right issue* di BEI, diantaranya:

1. Terjadinya fluktuasi *return* dan volume saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
2. Penurunan persentase kepemilikan saham(*dilution*) bagi pemegang saham lama yang tidak melakukan konversi *right*-nya.
3. Penambahan jumlah lembar saham menyebabkan tingkat likuiditas saham semakin meningkat.
4. Terjadi perbedaan hasil penelitian tentang analisis pengaruh pengumuman *right issue* tersebut.

C. Batasan Masalah

Karena banyaknya masalah yang teridentifikasi dan sulitnya pengumpulan data, maka tidak semua permasalahan yang teridentifikasi akan dibahas. Untuk itu penulis membatasi permasalahan pada pengumuman *right issue*, *return* dan likuiditas saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang memiliki data yang lengkap.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan ulasan dalam latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan yaitu,

1. Bagaimana pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news*.
2. Bagaimana pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*.
3. Bagaimana pengaruh pengumuman *right issue* terhadap volume aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news*.
4. Bagaimana pengaruh pengumuman *right issue* terhadap volume aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*.

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk,

1. Menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news*.
2. Menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*.
3. Menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap volume aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news*.
4. Menganalisis pengaruh pengumuman *right issue* terhadap volume aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*.

F. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkaitan dengan permasalahan ini. Adapun manfaat yang dapat diambil adalah :

1. Bagi penulis sendiri

Pengembangan ilmu pengetahuan dan pengalaman yang berharga dalam meningkatkan pemahaman penulis tentang pasar modal. Memahami bagaimana cara menganalisis dan memecahkan masalah-masalah yang nyata tentang teori-teori yang didapat dibangku perkuliahan.

2. Bagi kalangan akademis

Pengembangan ilmu pengetahuan dan sebagai bahan referensi, khususnya untuk mengkaji topik-topik yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian yang akan dilakukan ini.

3. Bagi investor

Memberikan informasi dan pengetahuan tentang pengaruh pengumuman *right issue* sekaligus Sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu ajang yang dapat dimanfaatkan sebagai tempat untuk mobilisasi dana, baik yang berasal dari dalam negeri maupun yang berasal dari luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (terutama dana jangka panjang) untuk perusahaan. Bagi investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam *asset financial*).

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Menurut aliran baru, pasar modal adalah wahana untuk menghimpun dana guna pembiayaan pembangunan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat Agus Sartono (1998:27). Menurut UU No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun

pemerintah swasta. Namun secara lebih sederhana, pasar modal adalah tempat untuk menerbitkan atau memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya saham dan obligasi.

Berdasarkan pengertian di atas, pasar modal dapat dibedakan menjadi pasar primer (*primary market*), pasar sekunder (*secondary market*), pasar ketiga (*third market*) dan pasar keempat (*fourth market*). Pasar primer adalah pasar tempat penerbitan perdana surat-surat berharga sedangkan pasar sekunder adalah pasar tempat surat-surat berharga yang sudah beredar atau bukan emisi baru diperdagangkan. Pasar ketiga adalah pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua ditutup. Pasar ketiga biasanya dijalankan oleh wali amanat atau pialang yang mempertemukan pembeli dengan penjual setelah pasar kedua ditutup. Pasar keempat adalah pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk para wali amanat dengan melakukan transfer langsung blok saham antara lembaga investasi tanpa melalui wali amanat. Pasar keempat biasanya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok besar.

2. Teori Sinyal dan Asimetri Informasi

Budiarto dan Baridwan (1999) menyatakan bahwa Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang

diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (*investor*) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Asimetri informasi (*information content*) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan kepasar, maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang tercermin dari perubahan harga saham. Implikasinya adalah pengumuman perusahaan untuk melakukan *right issue* akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham aktivitas perdagangan.

Akibat adanya asimetri informasi, harga saham yang terjadi belum mencapai harga ekuilibrium sehingga investor yang mempunyai informasi yang tahu bahwa harga ekuilibrium akan mencapai titik tertentu akan membeli sekuritas tersebut dan nantinya akan menjualnya pada harga ekuilibrium sehingga dapat menikmati *abnormal return* selisih harga saham tersebut.

Ada beberapa alasan yang mendasari penyebaran informasi tidak simetris. Pertama, informasi privat disebarkan ke publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten. Kedua adalah bahwa investor yang

memiliki informasi akan menggunakannya dan setelah itu mereka akan bersedia untuk menjualnya. Nilai informasi akan semakin rendah mendekati nol dengan semakin banyaknya investor lainnya menggunakan informasi tersebut dan berusaha menjualnya kembali. Ketiga adalah apa yang disebut dengan teori ekspektasi rasional (*rational expectation theory*) yang menjelaskan bahwa investor yang tidak mempunyai informasi privat akan mendapatkan informasi tersebut dengan mengamati lewat perubahan harga yang terjadi. Perubahan ini adalah karena refleksi dari informasi yang dimiliki oleh investor yang mempunyai informasi privat sudah diserap oleh pasar lewat pengamatan harga akibat informasi privat tersebut.

3. *Return*

Menurut Tandelilin (2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Seorang investor membeli saham pada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan di kemudian harinya, sesuai dengan jumlah yang diharapkan untuk meningkatkan pendapatan dan taraf hidup dibandingkan pada saat-saat sebelumnya.

Sedangkan menurut Samsul (2006:291) *Return* merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Jadi *return* merupakan pendapatan atau hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual

beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)*.

Tandelilin (2001:48) menyatakan bahwa sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*.

a. *Yield*

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari

bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. *Yield* ini angkanya berupa nol dan positif.

b. *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain bisa diartikan dengan perubahan harga sekuritas. *Capital gain* hanya akan berupa angka positif dan negatif.

Return yang meningkat akan menarik minat investor untuk melakukan investasi dan akhirnya tujuan perusahaan untuk mencapai seluas-luasnya kesejahteraan para pemegang saham tercapai. Perubahan harga tersebut akan mempengaruhi *actual return* saham melalui perubahan *capital gain*, sehingga dapat menimbulkan *abnormal return* yaitu selisih antara *expected return* dan *actual return*.

Menurut Samsul (2006: 275) *abnormal return* adalah:

“*Abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi diterbitkan”.

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian

return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003).

4. **Good News dan Bad News**

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (*signalling theory*). Pengumuman dapat berupa signal positif (*good news*) ataupun negatif (*bad news*.) Signal positif (*good news*) untuk perusahaan yang mempunyai *return* aktual (*actual return*) positif yang dianggap menguntungkan dan kelompok signal negatif (*bad news*) untuk perusahaan yang mempunyai *return* aktual (*actual return*) 0 (nol) atau negatif yang dianggap merugikan atau tetap.

Reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya peristiwa (*event*) tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Budiarto dan Baridwan, 1999). Implikasinya, pengumuman perusahaan untuk menambah jumlah lembar saham baru yang beredar (*right issue*) akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

Adapun reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue*. Reaksi ini kemudian akan diukur dengan menggunakan *return* (*actual*

return) sebagai nilai perubahan harga dan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasinya.

Penelitian ini akan membedakan saham dalam kondisi yang berbeda. Kondisi pertama yaitu dimana pasar memberikan reaksi positif melalui perubahan harga saham yang semakin meningkat karena pengumuman *right issue* merupakan suatu berita baik (*good news*) bagi investor untuk berinvestasi dalam dana *right issue* dan sebaliknya, pada kondisi kedua yakni pasar akan memberikan reaksi negatif atau tidak bereaksi dengan indikasi perubahan harga saham yang semakin menurun atau tetap karena pengumuman *right issue* merupakan suatu berita buruk (*bad news*) atau bukan merupakan informasi yang berarti bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Dalam kaitannya dengan efisiensi pasar modal, seluruh informasi relevan yang tersedia tentang suatu saham langsung tercermin dalam harganya maka hal itu menunjukkan bahwa pasar modal efisien. Informasi tentang naik-turunnya *return* perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi para investor, karena dalam informasi tersebut mengandung muatan informasi (*information content*) yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dimasa mendatang. Hal ini disebabkan, dalam kondisi dimana investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil investasinya, maka informasi naik-turunnya *return* (*actual return*) dapat dijadikan indikator untuk

memperkirakan prospek keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya kenaikan *return* (*actual return* positif) dapat ditafsirkan sebagai tanda optimis (*good news*) pihak manajemen sehubungan dengan keuntungan perusahaan mendatang. Demikian pula sebaliknya, penurunan *return* (*actual return* negatif) dapat ditafsirkan sebagai penurunan keuntungan(*bad news*).

5. *Right Issue*

a. Pengertian *Right Issue*

Menurut Tjiptono dan Fakhrudin (2001:9), *right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*).

Sedangkan menurut Samsul (2006:84) *right issue* adalah hak pemegang saham lama untuk membeli terlebih dahulu (*preemptive right*) saham baru pada harga tertentu dalam waktu kurang dari enam bulan. Harga tertentu yang dimaksud adalah harga pasar saat diterbitkan.

Dalam Brigham (2001:253) *preemptive right* mempunyai dua tujuan:

1. Hak itu membuat pemegang saham ini dapat mempertahankan pengendalian. Jika tidak ada perlindungan semacam ini maka manajemen korporasi dapat menerbitkan dalam sejumlah besar saham tambahan dan membeli sendiri saham tersebut.

2. Alasan dari *preemptive right* adalah untuk melindungi para pemegang saham terhadap dilusi nilai saham.

Right issue diterjemahkan sebagai bukti *right*. Mulai muncul di pasar modal Indonesia pada tahun 1992. Di Indonesia *right issue* dikenal dengan istilah “Hak Memesan Efek terlebih dahulu” atau HMETD. Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan dengan cara menawarkan sejumlah saham baru kepada pemegang saham saat ini yang memiliki hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham tersebut.

Dengan kata lain, pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham tersebut. Tentu untuk mendapatkan saham tersebut pemegang saham harus melaksanakan *right* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan. Berarti dengan pengeluaran saham baru tersebut, pemodal harus mengeluarkan uang untuk membeli saham yang berasal dari *right issue*. Kemudian uang tersebut masuk ke modal perusahaan. Tujuan utama dari penerbitan *right issue* adalah untuk tidak merubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan menekan biaya emisi karena biasanya *right issue* tidak diperlukan *under writer*.

Bagi mereka yang tidak ingin membeli saham baru dapat menjual bukti *right* tersebut. Karena penawaran tersebut hanya dibatasi kepada pemegang saham lama, maka penawaran tersebut disebut sebagai penawaran terbatas (*Limited offering*). Agar pemegang saham lama

berminat membeli saham baru tersebut, perusahaan menawarkan saham dengan harga (jauh) lebih murah dari harga saham saat ini.

b. Tujuan *Right Issue*

Tujuan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk menambah modal perusahaan. Untuk memperoleh tambahan dana sebenarnya perusahaan dapat saja menerbitkan saham baru untuk ditawarkan kepada publik. Namun apabila cara ini ditempuh umumnya perusahaan harus menggunakan jasa penjamin (yang akan menjamin bahwa penerbitan tersebut akan terjual semua) atau menawarkan saham baru dengan harga yang lebih rendah dari harga saham saat ini ke publik.

Karena apabila harga saham baru ditawarkan dengan harga yang sama dengan harga saham lama, maka para pemodal mungkin akan berpikir untuk apa membeli saham baru di pasar perdana kalau dapat membeli saham yang sama dengan harga yang sama di pasar sekunder. Karena itulah umumnya harga saham baru akan lebih murah dari harga saham lama. Kedua pilihan tersebut akan mengakibatkan perusahaan menanggung biaya, pilihan yang pertama mengakibatkan perusahaan harus membayar *fee* kepada pihak penjamin (*under writer*) dan yang kedua berarti distribusi kemakmuran kepada pemegang saham yang baru. Sehingga dengan dilakukannya *right issue* perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya yang besar dan tidak terjadi distribusi kemakmuran kepada pemegang saham yang baru serta perubahan persentase hak suara dalam perusahaan tidak terjadi.

c. Alasan Perusahaan Melakukan *Right issue*

Bagi perusahaan – perusahaan paling tidak ada 2 alasan untuk melakukan *right issue*, yaitu :

1. *Right issue* dapat mengurangi biaya, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*Under writer*).
2. Dengan adanya *right issue* berakibat jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan volume perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Sedangkan bagi pemegang saham itu sendiri, *right issue* membuat mereka lebih mudah mempertahankan proporsi kepemilikan sahamnya dan untuk melindungi dari nilai saham yang merosot (Jogiyanto, 1998 : 75).

d. Pengaruh *Right Issue*

a) Pengaruh *Right Issue* terhadap *Return Saham*

Menurut Budiarto dan Baridwan (1999) dalam Zulkifli (2009). Tiga hipotesis yang muncul dari perilaku *return* atau harga saham disekitar tanggal pengumuman *right issue* yaitu :

a. Hipotesis *Price Pressure*

Dalam hipotesis ini diasumsikan bahwa dengan adanya sinyal informasi *right issue*, harga saham akan jatuh secara permanen untuk jangka waktu tertentu setelah pengumuman, karena investor menyerap informasi yang buruk dari sinyal

tersebut. Setelah jangka waktu tertentu, harga saham akan cenderung naik ke posisi semula.

b. Hipotesis Kandungan Informasi

Dalam hipotesis ini diasumsikan bahwa informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi, maka semestinya terjadi perbedaan dalam harga saham sebelum dan sesudah pengumuman. Jika kandungan informasi *right issue* ditanggapi negatif maka akan menyebabkan perbedaan dalam harga atau *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman yang menunjukkan perbedaan negatif dan juga sebaliknya.

c. Hipotesis *Short Telling*

Hipotesis ini mengasumsikan bahwa harga saham akan turun dengan segera sebelum hari pengumuman karena para spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham secara besar-besaran karena mereka percaya bahwa harga saham setelah pengumuman akan turun, sehingga reaksi mereka akan menekan harga saham untuk turun sebelum pengumuman. Disamping itu juga diasumsikan bahwa penurunan harga tersebut bersifat temporer.

b) Pengaruh *Right Issue* terhadap Likuiditas Saham

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:382) setelah penerbitan *rights*, jumlah lembar saham akan meningkat. Umumnya dengan

adanya penambahan jumlah lembar saham yang beredar di pasar maka akan meningkatkan volume perdagangan saham tersebut, dengan kata lain penambahan tersebut akan meningkatkan likuiditas saham.

e. Tahapan *Right Issue*

Penerbitan *right issue* harus mendapatkan persetujuan efektif dari Bapepam. Tanggal efektif yang dikeluarkan oleh Bapepam merupakan tanggal pernyataan pendaftaran yang telah disetujui oleh Bapepam dan dinyatakan efektif. Jadwal penawaran umum terbatas juga sangat penting diperhatikan. Karena setelah diumumkan tanggal efektif oleh Bapepam akan diikuti tahap-tahap berikutnya, diantaranya :

1. *Right-on* yaitu tahap perdagangan saham yang masih melekat hak bukti *right* yaitu sebelum *ex-right*.
2. *Ex-right* yaitu tahapan perdagangan saham tanpa melekat bukti *right* yaitu mulai dari tanggal *ex-right* sampai dengan tanggal awal perdagangan bukti *right*.
3. *Rights-off* yaitu tahap dimana dimulainya perdagangan bukti *right* yang sudah tidak melekat lagi dengan perdagangan saham serta pendaftaran pemesanan pembelian saham baru serta penyerahan SKS (Surat Kolektif Saham) batu, dan
4. *Rights-out* yaitu tahap dimana bukti *right* sudah tidak ada nilainya ataupun fungsinya. Istilah lain adalah *cum-right*, yaitu tanggal terakhir perdagangan saham perusahaan publik atau emiten yang didalamnya

melekat bukti *right*, dan *ex-right* yaitu hari pertama perdagangan saham tanpa bukti *right* sesudah *cum-right*.

6. Likuiditas Saham

Saham likuid adalah saham yang mudah untuk dijadikan atau ditukarkan dengan uang. Saham yang tidak likuid menyebabkan hilangnya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan (*gain*). Semakin besar volume perdagangan dibandingkan dengan jumlah seluruh saham yang diterbitkan maka semakin likuid saham tersebut.

Dalam penelitian ini likuiditas saham diartikan merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu dengan volume perdagangan saham di pasar modal dalam periode tertentu. Jadi semakin likuid saham berarti jumlah atau volume transaksi semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan saham yang likuiditasnya rendah, sehingga tingkat likuiditas saham biasanya akan mempengaruhi harga saham yang bersangkutan.

Jika suatu saham likuid, bagi pihak investor akan menguntungkan karena mudah ditransaksikan sehingga terbuka peluang untuk mendapatkan *capital gain*. Sedangkan bagi perusahaan akan menguntungkan karena bila perusahaan menerbitkan saham baru akan cepat terserap pasar, selain itu memungkinkan perusahaan terhindar dari ancaman terkena *delisting*

(dikeluarkan) dari pasar modal. Begitu pentingnya likuiditas saham bagi perusahaan yang telah *go public* maupun bagi pemodal, di Bursa Efek Indonesia dibuat peringkat untuk 45 buah perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi yang dikenal dengan peringkat LQ 45.

Pengukuran likuiditas saham dilakukan dengan melihat *trading volume activity (TVA)*. *Trading volume activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal dikarenakan nilai *TVA* berbanding lurus dengan likuiditas saham, semakin tinggi nilai *TVA* sebuah saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas. Perhitungan *TVA* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar di perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

7. Studi Peristiwa (*Event study*)

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman.

Pengujian ini dilakukan untuk mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian ini

umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.

Pada penelitian ini pengumuman yang akan diuji adalah pengumuman *right issue*. Jika pengumuman ini mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman itu diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau sekuritas yang bersangkutan. Perubahan nilai harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return*. Informasi yang terkandung dalam pengumuman merupakan alat komunikasi perusahaan emiten dengan para pemodal. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti setelah tanggal pengumuman pada *return* saham. *Return* saham atau *capital gain* dapat diperoleh dengan menguji reaksi pasar disekitar tanggal pengumuman *return*.

Tandelilin (2001:126) Standar metodologi yang digunakan dalam *event studies* ini adalah:

- a. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang memiliki pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*).
- b. Menentukan hari pengumuman *event*.
- c. Menentukan periode pengumuman.
- d. Menghitung *return* masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
- e. Menghitung *return abnormal*, yang dihitung dengan mengurangi *actual return* dengan *return* yang diharapkan.

Menurut kamaruddin (2004:104) *return actual* dapat dicari dengan menggunakan rumus seperti dibawah ini:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Actual return* saham I pada waktu ke t

P_{it} : Harga saham i pada waktu t

P_{it-1} : Harga saham i pada waktu t-1

Menurut Abdul (2007:300), *return* yang diharapkan dapat dicari dengan menggunakan tiga model, yaitu:

1) *Mean-adjusted model*

Menurut Jogianto (2000:406), model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Menggunakan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai biasanya berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk mendapatkan data harian dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan .

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada waktu t

R_{it} : *Actual return* sekuritas ke i pada waktu t

t : Periode estimasi

periode estimasi atau *estimation period* adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event windows*).

2) *Market model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu :

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

Pada *market model*, menghitung nilai α dan β dengan cara membuat persamaan regresi antara *return* saham individu yang diteliti (R_i) sebagai variabel dependen dan *return* pasar (R_m) sebagai variabel independen, persamaannya yaitu :

$$Y = \alpha + \beta X$$

Besarnya α dan β dihitung dengan rumus :

$$\beta = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha = \frac{\Sigma Y - \beta(\Sigma X)}{n}$$

Dimana :

X : *Return* pasar

Y : *Return* saham

n : Jumlah hari

dengan nilai α dan β diatas, maka *return* ekspektasi dihitung dengan

rumus :

$$(E)R_{it} = \alpha + \beta_j R_{mt}$$

Dimana :

(E) R_{it} : *Expected return*

R_{mt} : *Return* pasar yang sesungguhnya

α, β : Koefisien regresi

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} : *Return* pasar

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal t-1

Menurut model ini, maka *abnormal return* bisa dicari dengan persamaan :

$$AR_{it} = R_{it} - (E)R_{it}$$

Dimana:

AR_{it} : *Abnormal return* harian individual

R_{it} : *Return* saham sesungguhnya

$(E)R_{it}$: *Expected return*

3) *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 tertentu. Dengan menggunakan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. *Abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dengan model ini dapat dihitung dengan mengurangi *return* yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan *return* indeks pasar pada periode yang sama. Model ini pada dasarnya hampir sama dengan model pasar (*market model*), perbedaannya pada model penyesuaian pasar menganggap $\alpha = 0$ dan $\beta = 1$ untuk semua sekuritas. Berikut ini adalah rumus menghitung *market adjusted model*:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

AR_{it} : *Abnormal return* harian individual

R_{it} : *Return* saham sesungguhnya

R_{mt} : *Return* pasar

- f. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh. Data-data yang diperoleh kemudian disimpulkan untuk mengetahui dampak pengumuman terhadap perubahan harga yang terjadi.

8. Telaah Penelitian Terdahulu

Zulfadli (2009) melakukan penelitian tentang analisis *return* saham sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan go public di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapatnya *abnormal return* positif yang signifikan sebelum *right issue* pada periode 90 dan 180 hari, dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara periode pengamatan 5 hari, 15 hari, 90 hari dan 180 hari sebelum dan sesudah *right issue* terhadap *abnormal return*. Sedangkan periode pengamatan 30 hari sebelum dan sesudah *right issue*, terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan terdapat *abnormal return* maka tidak terdapat pasar efisien dalam bentuk setengah kuat dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan rata-rata *abnormal return* sesudah *right issue* relative tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Baridwan (1999) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *return* saham, *abnormal return* dan kegiatan volume perdagangan tanggal pengumuman *right issue*.

Berlianta pada tahun 1995 (dalam Solichin, 2003), melakukan penelitian tentang perilaku harga saham saat perusahaan melakukan penawaran saham terbatas untuk sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang melakukan *right issue* tahun 1993 dan 1994, dan pengumuman yang digunakan adalah pengumuman di surat kabar. Penelitian tersebut menghasilkan adanya return positif dan signifikan pada saat pengumuman tetapi tidak didapatkan *abnormal return* yang positif satu hari setelah pengumuman.

Penelitian sejenis dilakukan Widjaja pada tahun 2000 (dalam Yusi, 2001), menemukan bahwa pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon negatif pada tanggal diumumkannya *right issue* dan di sekitar tanggal pengumuman *right issue* tersebut (*short event window*). Sedangkan dalam periode pengamatan jangka panjang (*long event window*), pengumuman *right issue* cenderung menimbulkan respon pasar positif.

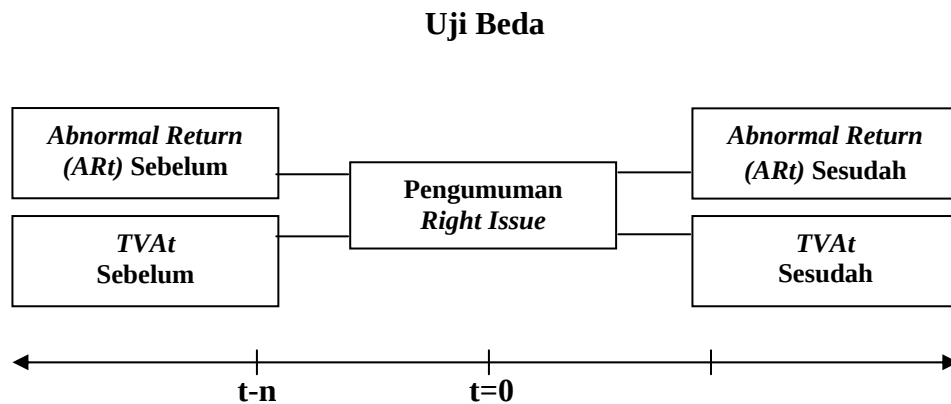
Siswanto (1999) mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan *right issue* antara tahun 1997 sampai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan tingkat keuntungan saham, akan tetapi berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Pada penelitian tersebut pengumuman *right issue* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investor, bahkan investor lebih cenderung mengabaikan adanya pengumuman *right issue* tersebut.

B. Kerangka konseptual

Kerangka konseptual ini dimaksudkan sebagai konsep untuk menjelaskan, mengungkapkan dan menunjukkan keterkaitan antara variabel yang akan diteliti berdasarkan pada batasan masalah dan perumusan masalah yang ada.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari pengumuman *right issue*. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat informasi tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan perubahan volume perdagangan dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi perubahan harga saham biasanya diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sedangkan likuiditas saham yang ditunjukkan oleh perubahan aktivitas perdagangan, diukur dengan menggunakan ukuran *Trading Volume Activity (TVA)*.

Model *signaling theory* menyatakan pasar akan bereaksi negatif karena adanya pengumuman saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang. Pasar akan bereaksi positif jika informasi yang dikeluarkan perusahaan mengindikasikan sinyal yang menguntungkan (*good news*). Hal ini akan menyebabkan terjadi perbedaan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.



Gambar 2.1
Kerangka Konsep

C. Hipotesis

Untuk menguji pengaruh pengumuman *right issue* terhadap *return* saham dan likuiditas saham dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H_1 : *Abnormal return* saham pada tanggal sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan terhadap *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news*.
- H_2 : *Abnormal return* saham pada tanggal sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan terhadap *abnormal return* sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*.
- H_3 : Volume aktivitas perdagangan saham pada tanggal sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan terhadap Volume aktivitas perdagangan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news*.

H₄ : Volume aktivitas perdagangan saham pada tanggal sebelum pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan terhadap Volume aktivitas perdagangan sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *bad news*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan pembahasan terhadap hasil penelitian yang dilakukan melalui uji *paired sample t-test* antara *right issue* dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada Periode Pengamatan 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sebelum dan 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news* dan *bad news*. Maka dapat disimpulkan bahwa aktivitas pengumuman *right issue* tidak memberikan atau mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi *abnormal return* baik sebelum dan sesudah dilakukannya *right issue*.

Sementara pada *trading volume activity*, juga tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan pada periode 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sebelum dan 5 hari, 15 hari, 60 hari, 90 hari, 180 hari sesudah pengumuman *right issue* pada kelompok saham *good news* dan *bad news*. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* untuk kategori *good news* dan *bad news* juga tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup berarti dalam mengubah preferensi investor dalam mengambil keputusan investasinya.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang disimpulkan di atas, maka penulis mencoba memberikan saran kepada berbagai pihak yang berhubungan dengan penelitian ini. Adapun saran-saran yang akan di ajukan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti berikutnya,
 - a. Penelitian ini hanya menggunakan *market model* untuk mengestimasi *return/abnormal return*. Maka sebaiknya digunakan model-model lain seperti *mean-adjusted model*, *market-adjusted model* agar dapat menghasilkan penelitian yang lebih baik (*robust*).
 - b. Perlu memperhitungkan pengaruh masing-masing tahapan dalam *right issue* setelah tanggal efektif, seperti tahap *right-on*, tahap *ex-right* dan tahapan lainnya. Karena diperkirakan masing-masing tahapan akan mamiliki pengaruh yang berbeda-beda terhadap *return* dan volume perdagangan saham.
 - c. Perlu mempertimbangkan variabel lain selain harga saham (*abnormal return* saham) dan volume perdagangan saham (*TVA*) seperti *bid-ask spreads*, kebijakan struktur modal serta aspek-aspek lain yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan manajerial.
 - d. Mempertimbangkan pemisahan *sector* perusahaan dan *size* perusahaan, sehingga dengan adanya pemisahan *sector* dan *size*, kemungkinan dapat

memberikan sinyal positif kepada investor dengan adanya pengumuman *right issue* tersebut.

2. Bagi investor,

- a. Sebaiknya investor secepat mungkin menyesuaikan atau mengantisipasi informasi *right issue* dalam bertransaksi di pasar modal, sehingga mampu memanfaatkan momentum tersebut untuk mendapatkan keuntungan dalam pengambilan keputusan investasi yang terkait dengan pengumuman *right issue*.
- b. Sebelum menanamkan saham pada saat *right issue* sebaiknya melihat dengan seksama dan mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan yang bersangkutan, khususnya mengenai penggunaan dana *right issue*, apakah investasi tersebut akan digunakan secara menguntungkan atau sebaliknya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portopolio*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Brigham, Meugne. F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Erlangga.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan.1999. *Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Periode 1994-1996*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (JRAI), Vol.3, No.1, Januari, Page 91-116.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfa Beta.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Idris. 2006. *Aplikasi Model Analisis Data Kuantitatif Dengan Program SPSS*. Padang. Fakultas Ekonomi UNP.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE.
- Moin, Abdul. 2007. *Merger, Akuisisi dan Divestasi*. Yogyakarta : Ekonosia
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.