

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi Indonesia maupun ekonomi dunia saat ini sedang mengalami pasang surut. Pasang surutnya perkembangan ekonomi ini juga tidak lepas dari pasar modal yang ada di berbagai negara. Perusahaan-perusahaan besar yang sudah melakukan *go public* tentunya sangat bergantung dengan adanya pasar modal tersebut. Pasar modal adalah suatu sarana bagi perekonomian yang dapat dimanfaatkan oleh para pelaku pasar modal untuk menghimpun dana (Husnan, 2005:260). Pasar modal juga dapat menunjukkan kinerja suatu perusahaan yang sudah melakukan *go public* yang menjadi dasar investor untuk melakukan investasinya di suatu perusahaan *go public* atau emiten yang sudah tercatat di dalam pasar modal tersebut. Investor sangat memerlukan informasi dari pasar modal tersebut agar investor bisa mengambil keputusan yang rasional untuk melakukan investasi tersebut dan investor bisa memperkirakan keuntungan yang akan diperoleh jika melakukan investasi di suatu perusahaan yang sudah tercatat di pasar modal (Yusuf, 2009). Tujuan investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah agar memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikannya (Marlina, 2012). Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan oleh seseorang pada saat ini, dengan tujuan investor bisa memperoleh keuntungan di masa mendatang.

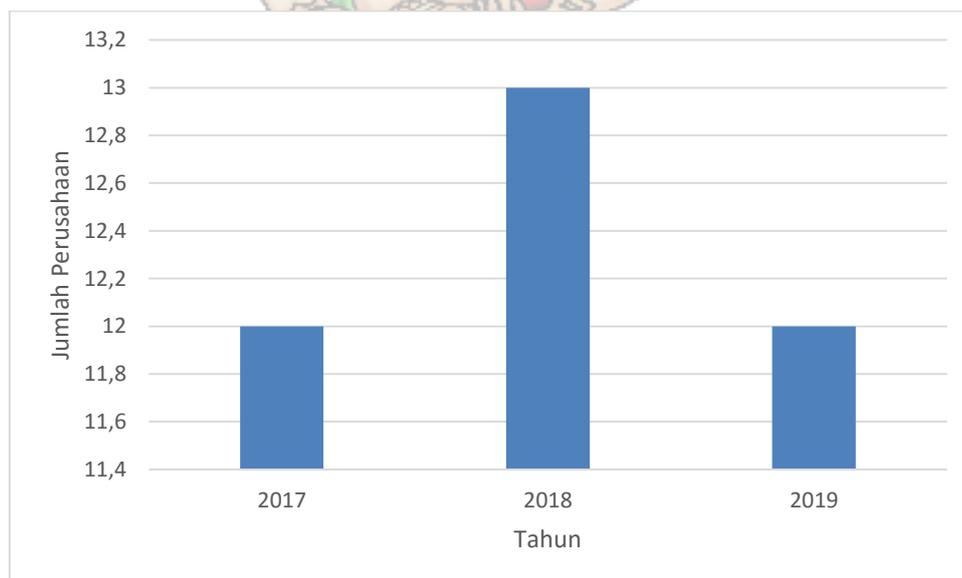
Pasar modal yang ada di Indonesia memiliki peran yang sangat strategis bagi perekonomian di Indonesia. Peran utama pasar modal adalah menjadi lembaga yang

melakukan pemupukan modal dan mobilisasi dana secara produktif (Yusuf, 2009). Pasar modal juga merupakan indikator kemajuan dan perkembangan perekonomian negara yang bersangkutan (Rusdi, 2009). Pihak yang memiliki kelebihan dana biasanya menginvestasikan dananya dalam pasar modal dengan harapan mendapatkan keuntungan (*return*), sebaliknya pihak *issuer* (perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi (Darmadji, 2001:2). Marlina (2012) menyatakan bahwa pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi perusahaan untuk menghimpun dana dari investor. Oleh karena itu, di setiap negara setidaknya memiliki 1 (satu) pasar modal untuk menilai bagaimana kondisi perekonomian negara tersebut. Suatu negara sangat memerlukan data-data atau informasi yang diberikan oleh pasar modal untuk mengambil kebijakan-kebijakan tentang perekonomian agar perekonomian di negara tersebut bisa menjadi lebih baik daripada sebelumnya.

Pasar modal tidak hanya diperlukan oleh suatu negara, pasar modal juga sangat penting dan diperlukan bagi perusahaan-perusahaan yang sudah melakukan *go public*. Perusahaan bisa memanfaatkan pasar modal untuk menerbitkan saham baru (*right issue*) jika perusahaan sedang memerlukan dana segar untuk melakukan perluasan usaha atau memperkuat struktur modal dari perusahaan tersebut (Fahmi, 2011). *Right issue* adalah hak yang dimiliki pemegang saham lama untuk terlebih dahulu membeli saham yang diterbitkan perusahaan pada harga tertentu (Samsul, 2006:84). *Right issue* juga merupakan kebijakan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar (Mulatsih, 2009). *Right issue* akan dilakukan sesuai persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemegang saham akan

melakukan pembicaraan ataupun kesepakatan tentang penerbitan *right issue* tersebut dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pengumuman dari *right issue* akan berpengaruh besar terhadap reaksi pasar. Jika pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi penting, maka pemegang saham lama berlomba-lomba untuk menambah jumlah sahamnya di perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang kurang penting, maka pemegang saham lama cenderung tidak ingin menambah atau membeli saham perusahaan tersebut kembali (Yusuf, 2009). Penerbitan dari *right issue* akan menyebabkan jumlah saham perusahaan akan meningkat dan konsekuensinya adalah akan mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama (Raheja, 2011).

Grafik 1.1.
Perkembangan Perusahaan Yang Melakukan Right Issue
Tahun 2017 – 2019



Sumber : ICMD, 2020

Berdasarkan Grafik 1.1 tersebut terlihat perkembangan perusahaan melakukan aktivitas *right issue* dari tahun 2017 – 2019. Dari grafik tersebut terlihat

bahwa di tahun 2018 perusahaan banyak melakukan aksi *right issue*. Fluktuatifnya perusahaan yang melakukan *right issue* sangat tergantung pada kondisi perusahaan. Disini penulis ingin mengetahui apakah *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan ini mengakibatkan adanya perubahan *abnormal return* dan likuiditas saham perusahaan berdasarkan dari penelitian – penelitian terdahulu yang sudah dilakukan.

Pemegang saham lama yang ingin mempertahankan atau ikut aktif dalam pengendalian atas perusahaan, maka pemegang saham lama tersebut akan membeli *right issue* tersebut. Sedangkan, pemegang saham lama yang tidak ingin terlalu masuk ke dalam pengendalian perusahaan tersebut, maka pemegang saham lama tersebut tidak akan membeli *right issue* (Medeiros, 2005). Kebijakan *right issue* dapat menghemat biaya emisi di saat keadaan perekonomian yang sedang turun serta untuk menambah jumlah saham yang beredar. Dengan penghematan biaya emisi tersebut, perusahaan *go public* atau emiten tersebut bisa melakukan ekspansi pasar atau memenuhi kebutuhan perusahaan yang lainnya. Seperti yang kita ketahui untuk melakukan ekspansi pasar, perusahaan pastinya memerlukan biaya yang tidak sedikit. Biaya yang dimaksud tersebut adalah biaya pembangunan gedung, biaya pembebasan tanah dan biaya pengadaan alat-alat yang menunjang operasional perusahaan tersebut (Hartono, 2009).

Right issue biasanya diterbitkan dengan harga lebih murah daripada harga pasar, ini dimaksudkan sebagai insentif pemegang saham yang lama. Penerbitan *right issue* akan membuat pemegang saham lama lebih tertarik untuk menambah jumlah kepemilikan sahamnya di perusahaan yang akan membuat pemegang saham

lama tersebut memiliki hak suara yang lebih besar dalam setiap Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Raja, 2012). Pemegang saham lama yang ingin mendapatkan saham baru dari penerbitan *right issue*, sebaiknya melaksanakan *rights* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan jadi pemegang saham lama harus mengeluarkan biaya untuk memiliki saham baru dari penerbitan *right issue* tersebut (Darmadji, 2001:133). Hal-hal penting yang sebaiknya diperhatikan dalam penerbitan *right issue* yaitu harga, waktu, dan rasio (Udayana, 2005). Hal-hal tersebut harus diperhatikan agar pemegang saham lama bisa mengambil keputusan apakah akan mengambil *right issue* tersebut atau tidak. Prioritas dari pengumuman *right issue* tersebut adalah bagi pemegang saham lama. *Right issue* ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama karena perusahaan ingin memberi insentif kepada pemegang saham lama, selain itu juga perusahaan menginginkan atau menarik pemegang saham lama untuk menanamkan modalnya lebih banyak ke dalam perusahaan (Pascoe, 2005).

Pengumuman *right issue* juga berdampak terhadap likuiditas saham perusahaan tersebut. Likuiditas saham adalah besarnya perubahan aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi (Rusdi, 2009). Jika saham suatu perusahaan semakin likuid berarti jumlah dan frekuensi transaksi semakin tinggi (Adisulistyo, 2009). Hal ini menunjukkan bahwa minat pemegang saham lama untuk membeli saham perusahaan tersebut sangat tinggi. Likuiditas saham perusahaan yang meningkat akan menyebabkan saham perusahaan tersebut membaik dan akan membuat pemegang saham lama tertarik dan berlomba-lomba untuk mendapatkan saham tersebut karena akan membuat pemegang saham lama memperoleh

keuntungan yang cukup signifikan (Sugiana, 2013). Catranti (2009) juga menyatakan bahwa *right issue* dapat mempengaruhi volume perdagangan dan volume perdagangan yang dimaksud adalah likuiditas saham.

Malhotra (2012) menyatakan bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Hartono (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan likuiditas saham yang dihitung dengan volume perdagangan total sebelum dan sesudah *right issue* dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi pemegang saham lama untuk membeli saham perusahaan tersebut dan akan menyebabkan terjadinya perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tersebut.

Fahmi (2011) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan likuiditas setelah pengumuman *right issue* tersebut. Ginglinger (2009) dan Mulatsih (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* tersebut. Suresha (2012) dan Marisetty (2008) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* tersebut.

Selain mempengaruhi likuiditas saham, pengumuman *right issue* juga berpengaruh terhadap *abnormal return* perusahaan. *Abnormal return* merupakan selisih *return* aktual dengan *return* yang diharapkan dan dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan (Samsul, 2006:275). *Abnormal return* juga merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap

return normal (Jogianto, 2009:557). Adanya kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi maka para pemegang saham lama berlomba-lomba untuk membeli saham emiten yang melakukan *right issue* karena dapat menghasilkan *return* yang lebih besar daripada *return* yang diharapkan oleh pemegang saham lama pada awalnya. *Abnormal return* yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Hartono,2009).

Bashir (2013) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan. Yusuf (2009) menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* karena pemegang saham lama berasumsi bahwa dengan *right issue* tersebut perusahaan akan beroperasi lebih baik dari sebelumnya. Medeiros (2005) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* karena dianggap bahwa pengumuman *right issue* tersebut merupakan informasi yang positif bagi pemegang saham lama.

Suresha (2012) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* karena pemegang saham lama berpandangan bahwa *right issue* tersebut bukan informasi yang penting bagi kinerja saham tersebut. Sugiana (2013) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan *go public*. Yanti (2012) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue* tersebut. Mulatsih (2012) juga menyatakan hal yang sama bahwa tidak

terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sesudah dan sebelum pengumuman *right issue*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka perumusan masalahnya adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?
- 2) Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, dapat dikemukakan tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui adanya perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- 2) Untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue* pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Kegunaan Penelitian

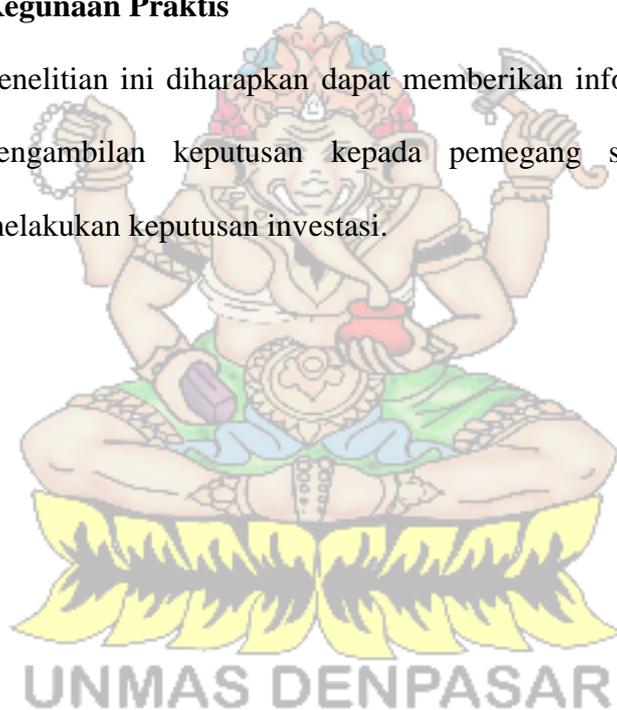
Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu hasil studi empiris untuk memberikan pemahaman, gambaran, dan wawasan mengenai perbedaan likuiditas saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan kepada pemegang saham lama dalam melakukan keputusan investasi.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN RUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling theory berasumsi bahwa informasi akurat sudah dimiliki oleh manajer dan tidak diketahui oleh investor luar, dan manajer juga sebagai orang yang memaksimalkan insentif yang diharapkannya (Sedianingtias, 2010). Manajer disini memiliki informasi yang sangat lengkap tentang perusahaan mengenai apa saja yang akan mempengaruhi nilai perusahaannya. *Signaling theory* juga merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar, dan akan memberi pengaruh pada keputusan investor untuk melakukan investasi (Fahmi, 2011:103). *Signaling theory* berasumsi bahwa investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan (Brigham, 2011:185). Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham, 2011:186).

Manajer yang tidak menyampaikan informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal akan menyebabkan adanya asimetri informasi (Marisetty, 2008). Ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi apakah perusahaan terbuka terhadap informasi atau tidak (Brealey, 2003:511). Setiap informasi yang diumumkan ke publik oleh manajer akan sangat berarti bagi investor dalam mengambil sebuah keputusan. Pengumuman tentang adanya *right issue* sangat berarti bagi investor untuk mengetahui bagaimana nilai perusahaan ke depannya.

2.1.2 Pasar Modal

Pasar Modal merupakan pertemuan diantara pihak-pihak yang sedang memiliki kelebihan dana dan pihak-pihak yang sedang mengalami kekurangan dana (Tandelilin, 2010:26). Samsul (2006:43) menyatakan bahwa pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Pasar modal sangat memegang peran penting dalam menunjang perekonomian di suatu negara karena di pasar modal inilah akan bertemu antara pihak-pihak yang sedang memiliki kelebihan dana serta pihak-pihak yang sedang mengalami kekurangan dana. Dana yang efisien juga dapat tercipta di pasar modal, karena dengan pasar modal tersebut pihak yang kelebihan dana akan memilih alternatif investasi yang akan memberikan *return* yang optimal. Pasar modal memiliki daya tarik berupa pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan serta pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka (Husnan, 2005:4).

Pasar modal juga dapat berfungsi sebagai lembaga perantara (Tandelilin, 2010:26). Hal ini menunjukkan bahwa pasar sangat berperan penting dalam menunjang perekonomian suatu negara karena pasar modal tersebut dapat menghubungkan antara pihak yang kekurangan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Tandelilin (2010:28) menyatakan bahwa terdapat dua jenis pasar modal antara lain :

1) Pasar Perdana

Pasar perdana akan terjadi dimana emiten akan menjual sekuritasnya kepada pihak investor umum untuk pertama kalinya. Proses penjualan sekuritas pertama ini dinamakan dengan istilah *initial public offering* (IPO). Perusahaan emiten akan menerbitkan informasi-informasi yang detail tentang perusahaan tersebut sebelum melakukan penawaran saham di pasar perdana. Informasi-informasi mengenai perusahaan biasanya disebut dengan prospektus. Prospektus ini akan memberikan informasi tentang kondisi perusahaan kepada calon investor mereka, ini dimaksudkan agar investor bisa mengetahui bagaimana prospek dari perusahaan untuk ke depannya.

2) Pasar Sekunder

Sekuritas dari emiten yang kekurangan dana yang ditawarkan di dalam pasar perdana tersebut dapat diperjualbelikan oleh atau antar investor di pasar sekunder. Investor juga akan bisa meraih keuntungan dengan menjual sekuritasnya di pasar sekunder ini. Investor juga dapat memperoleh likuiditas dari pasar sekunder tersebut, namun untuk likuiditas perusahaan hanya akan diberikan dalam pasar perdana. Sekuritas yang biasanya diperdagangkan pada pasar sekunder di Indonesia adalah saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, waran, bukti *right* dan reksa dana. Tandelilin (2010:28) menyatakan bahwa pasar sekunder dapat dibagi ke dalam dua jenis pasar yaitu :

- (1) Pasar lelang yaitu pasar sekuritas yang dimana proses pelelangannya terjadi pada sebuah lokasi fisik. Lokasi fisik yang dimaksudkan disini adalah bagaimana transaksi antara pembeli dan penjual akan menggunakan perantara broker yang akan mewakili masing-masing pihak pembeli atau penjual.
- (2) Pasar negosiasi yaitu pasar sekuritas yang terdiri dari jaringan berbagai dealer dimana akan menciptakan pasar tersendiri di luar lantai bursa yang ada. Berbeda dengan broker yang ada dalam pasar lelang, dealer di pasar negosiasi ini memiliki kepentingan atas transaksi jual-beli karena sekuritas yang diperjualbelikan tersebut adalah milik dari dealer tersebut serta tentu saja mereka akan memperoleh *return* dari selisih harga jual-beli yang dilakukan.

Samsul (2006:46) menyatakan bahwa pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 pasar, yaitu :

- 1) Pasar Perdana

Pasar perdana adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Dikatakan sebagai tempat karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk melakukan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sebagai sarana karena si pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah dan membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual.

2) Pasar Kedua

Pasar kedua adalah tempat atau sarana transaksi jual-beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung di lantai perdagangan (*trading floor*), seperti di Bursa Efek Indonesia. Dikatakan sarana karena para perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan dan kantor perantara tersebar di beberapa kota. Harga pasar yang terbentuk oleh tawaran jual dan beli dari para investor disebut juga dengan istilah *order driven market*.

3) Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual-beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik di dalam pasar ketiga. *Market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

4) Pasar Keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka antara investor beli dan investor jual untuk saham atas pembawa.

2.1.3 Konsep Pasar Efisien

Konsep pasar efisien ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien merupakan pasar dimana harga semua sekuritas yang diperjual-belikan mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar (Tandelilin, 2010:219).

Pasar efisien mencerminkan informasi yang relevan yang dicerminkan dalam harga-harga sekuritas yang ada (Husnan, 2005:260). Informasi yang ada tersebut meliputi semua informasi baik informasi dari masa lampau maupun informasi saat ini dan informasi yang dinyatakan dalam pendapat atau opini rasional yang beredar di pasaran akan bisa mempengaruhi harga saham.

Konsep pasar efisien ini mengindikasikan terdapat proses penyesuaian harga suatu sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru (Cotterell, 2011). Proses penyesuaian harga ini tidak harus berjalan dengan sempurna. Pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* yang bereaksi terhadap informasi yang baru. Hal penting dari mekanisme pasar yaitu harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan (Tandelilin, 2010:219). Harga keseimbangan biasanya akan terbentuk ketika investor telah sepenuhnya menilai dampak dan informasi yang ada. Kondisi yang harus terpenuhi agar tercapainya pasar efisien adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2010:220) :

- 1) Banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi saham.
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang efektif dan efisien.
- 3) Informasi yang ada bersifat *random*.
- 4) Investor bereaksi secara cepat atas informasi baru yang ada yang menyebabkan harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai.

2.1.4 Hipotesis Pasar Efisien

Menurut Fama (dalam Tandelilin, 2010:223) terdapat 3 (tiga) bentuk pengklasifikasian bentuk pasar yang efisien antara lain :

- 1) Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Pasar efisien dalam bentuk lemah ini menunjukkan bahwa semua informasi di masa yang lalu akan tercermin pada harga yang terbentuk sekarang. Informasi tersebut tidak bisa dijadikan alat untuk meramalkan harga di masa mendatang karena harga sudah terbentuk di masa ini.
- 2) Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*). Efisiensi pasar dalam bentuk ini berarti pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan informasi yang dipublikasikan. *Abnormal return* yang terjadi pada jenis pasar ini hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respons pasar terhadap pengumuman tersebut.
- 3) Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*). Efisiensi pasar dalam bentuk ini yaitu harga pasar yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Efisiensi jenis ini tidak menimbulkan seorang investor pun yang memperoleh *abnormal return*.

Syarat-syarat umum yang harus dipenuhi agar terciptanya pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut (Fahmi, 2011:216) :

1) *Disclousure*

Disclousure merupakan berbagai informasi pengetahuan dan perkiraan direfleksikan atau tergambarkan secara akurat dalam harga-harga pasar tersebut.

2) Pasar dalam keadaan seimbang

Selalu menjaga pasar agar selalu berada dalam keadaan seimbang, seperti usaha-usaha untuk memasukkan informasi baru. Terserapnya informasi baru tersebut akan menghasilkan nilai intrinsik saham, sehingga memungkinkan terciptanya ekuilibrium pasar (EqP).

3) Kondisi pasar berlangsung secara bebas

Kondisi seperti ini merupakan kondisi dimana tidak ada seorang pun bisa memengaruhi kondisi harga di pasar. Pihak-pihak yang ada di pasar memperoleh informasi yang sama dan tidak saling melakukan intervensi.

2.1.5 *Corporate Action*

Corporate action adalah aktivitas yang ditempuh oleh perusahaan *go public* untuk memenuhi kebutuhan untuk meningkatkan modal disetor pada tahun-tahun berikutnya (Samsul, 2006:83). Menurut Adisulistyo (2009) *corporate action* merupakan aktivitas yang dilakukan oleh emiten dimana akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar. *Corporate action* diajukan oleh dewan direksi perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham (Samsul, 2006:83). *Corporate action* ini sangat mengandung informasi yang penting terutama kepada para pemegang saham. *Corporate action* ini harus disetujui oleh pemegang saham baik dalam Rapat

Umum Pemegang Saham (RUPS) maupun dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Keputusan dari pemegang saham sangat mutlak dalam *corporate action* ini sesuai dengan peraturan pasar modal yang ada. *Right issue*, *stock split*, *bonus announcement*, dan pembagian deviden adalah beberapa contoh dari *corporate action* tersebut. Pergerakan harga saham, jumlah saham yang dimiliki pemegang saham dan kepentingan pemegang saham dipengaruhi secara signifikan oleh *corporate action* ini.

Pemegang saham harus benar-benar memahami dan teliti akan *corporate action* ini, karena akan menjadi dasar dalam pengambilan keputusan oleh pemegang saham tersebut. Saham perusahaan tersebut harus terdaftar atas nama pemegang saham, jika pemegang saham ingin mendapatkan haknya atas *corporate action* tersebut.

2.1.6 Right Issue

Menurut Samsul (2006:84) *right issue* atau *right* merupakan suatu hak yang dipegang oleh pemegang saham lama untuk terlebih dahulu membeli (*preemptive right*) saham yang terbaru pada harga tertentu dengan jangka waktu kurang dari 6 (enam) bulan. Harga yang dimaksudkan tersebut adalah harga yang telah ditetapkan di muka saat saham baru tersebut diterbitkan oleh perusahaan, dan harga saham tersebut di bawah dari harga pasar saat saham baru tersebut diterbitkan. Jika terjadi dalam pelaksanaannya harga tersebut berada di atas harga pasar, maka investor lebih cenderung akan menukarkan *right* dengan saham karena investor menilai harga saham lebih murah jika mereka beli di pasar (Fahmi, 2013). Pemegang saham lama memiliki hak untuk membeli atau memiliki saham baru dalam jumlah yang

setara dengan saham yang mereka miliki sebelumnya. Pemegang saham lama bisa tidak menukar *right* dengan saham, namun bisa menjual bukti *right* tersebut di bursa efek melalui broker-broker efek yang ada.

Right juga dikenal dengan istilah hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) (Tandelilin, 2010:37). Bukti dari *right* tersebut biasanya diterbitkan melalui sebuah penawaran umum terbatas yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perusahaan biasanya tidak menjual saham barunya pada masyarakat luas pada penawaran umum terbatas tersebut, melainkan akan menawarkannya kepada pemegang sahamnya yang dimaksudkan untuk menjaga proporsi kepemilikan pemegang saham tersebut. Fahmi (2011:116) menyatakan bahwa *right issue* adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu.

Bukti *right* ini juga dapat diperjualbelikan antar investor satu dengan investor lainnya sama seperti sekuritas-sekuritas lainnya yang terdapat di bursa efek selama jangka waktu perdagangan yang terbatas (Miglani, 2011). Periode waktu terbatas tersebut disebut juga periode pelaksanaan, disini pemegang *right* mempunyai hak untuk membeli saham baru dengan membayarkan sejumlah biaya kepada perusahaan dengan melalui perusahaan efek pada suatu harga pelaksanaan yang sudah ditentukan sebelumnya (Tandelilin, 2010:38). Pembelian saham baru oleh pemegang saham lama ditentukan oleh keuntungan ataupun kerugian yang akan ditimbulkannya kelak.

2.1.7 Ciri-Ciri *Right Issue*

Samsul (2005:84) menyatakan bahwa ciri-ciri dari adanya *right issue* tersebut antara lain dapat dijabarkan sebagai berikut :

- 1) Jangka waktu dari *right issue* tersebut tidak panjang dan cukup singkat serta dalam hitungan bulan
- 2) *Exercise price* pada *right issue* biasanya hanya satu
- 3) Harga *exercise* dari *right issue* biasanya lebih kecil dibandingkan dengan harga saham
- 4) Tujuan dari sebuah *right issue* adalah untuk mendorong pemegang saham agar menyertakan modal baru
- 5) Masa dari penerbitan *right issue* yaitu bersamaan dengan adanya penerbitan saham baru
- 6) Cara kepemilikan *right issue* biasanya diberikan secara gratis kepada pemegang saham yang ada atau kemungkinan untuk dijual

2.1.8 Hal-Hal yang Berkaitan dengan *Right Issue*

Tandelilin (2010:37) menyatakan bahwa terdapat beberapa hal yang akan berkaitan dengan adanya *right issue* antara lain :

- 1) *Cum date* yaitu tanggal dimana seorang investor meregistrasi sahamnya terakhir kali untuk mendapatkan hak *corporate action*. Saham yang dibeli pada waktu *cum right* akan memperoleh hak atas *right* yang kemudian akan didistribusikan.

- 2) *Ex date* yaitu tanggal dimana seorang investor tidak berhak untuk mendapatkan hak *corporate action*. Saham yang akan diperolehnya nanti tidak memiliki hak atas *right*.
- 3) *DPS date* yaitu tanggal diumumkannya daftar pemegang saham yang memiliki hak atas *corporate action*.
- 4) Tanggal pelaksanaan dan akhir *right* yaitu tanggal dimana periode *right* akan dicatatkan dalam bursa dan tanggal kapan berakhirnya.
- 5) *Allotment date* yaitu tanggal dimana untuk menentukan bagian investor yang akan mendapatkan *right* dan tambahan jumlah saham baru akibat adanya *right issue*.
- 6) *Listing date* yaitu tanggal dimana penambahan saham akibat dari *right* tersebut didaftarkan dalam Bursa Efek.

2.1.9 Tujuan *Right Issue*

Modal kerja dalam sebuah perusahaan dapat dipenuhi dengan berbagai cara, salah satunya yaitu dengan melakukan *corporate action* berupa *right issue*. Tujuan dari *right issue* yaitu untuk menambah modal kerja dari perusahaan (Sedianingtias, 2010). Modal kerja yang dimaksud tersebut adalah untuk melakukan investasi dan pembayaran hutang dari perusahaan. Sebenarnya untuk memperoleh dana perusahaan bisa saja untuk menerbitkan saham baru yang akan ditawarkan kepada publik, namun konsekuensi dari cara tersebut adalah perusahaan harus menggunakan jasa penjamin dimana jasa penjamin ini akan menjamin saham yang akan kita terbitkan akan laku semua atau menawarkan saham kita kepada publik dengan harga yang rendah dan tentu saja akan membuat pendapatan yang didapat

dari penerbitan saham tersebut akan kecil (Malhotra, 2011). Selain membuat pendapatan yang diperoleh kecil, dampak dari dijualnya saham tersebut lebih murah dari harga saham aslinya adalah investor akan berpikir tidak membeli saham baru di pasar perdana melainkan akan membeli saham baru di pasar sekunder dimana investor akan memperoleh harga yang sama dengan harga asli saham tersebut (Sedianingias, 2010).

2.1.10 *Abnormal Return*

Jogiyanto (2009:557) menyatakan bahwa *abnormal return* adalah peristiwa dimana terjadi suatu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return normal* disebut juga *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh seorang investor). *Return* harapan tersebut dapat diestimasi dengan menghitung rata-rata tertimbang dari *return* harapan dari masing-masing aset individual yang ada dalam suatu portofolio (Tandelilin, 2010:120). Menurut Samsul (2006:276) *abnormal return* akan terjadi setiap harinya pada setiap jenis saham, yaitu dimana selisih antara *return actual* dan *expected return* yang bisa dihitung secara harian. Sesuai dengan uraian sebelumnya, *abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *return* ekspektasi. Menurut Jogiyanto (2009:558) rumus *abnormal return* adalah sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots\dots\dots(1)$$

keterangan :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return*ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

2.1.11 Mean-Adjusted Model

Jogiyanto (2009:558) menyatakan bahwa *mean-adjusted model* menganggap bahwa *return* ekspektasi mempunyai nilai yang konstan dan sama dengan rata-rata dari *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi tersebut. Menurut Jogiyanto (2009:558) *mean-adjusted model* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots(2)$$

keterangan :

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode ke-j

T = lamanya waktu periode estimasi, yakni dari t1 sampai t2

Periode estimasi yang dimaksudkan di atas umumnya dapat dijelaskan sebagai periode sebelum dari periode peristiwa. Periode peristiwa juga dapat dikatakan sebagai periode pengamatan atau jendela peristiwa.

2.1.12 Market Model

Jogiyanto (2009:563) menyatakan bahwa perhitungan dari *return* ekspektasian dengan model pasar ini dapat dilakukan melalui 2 (dua) tahap sebagai berikut :

- 1) Membentuk model dari ekspektasi menggunakan data realisasi selama dari periode estimasi,
- 2) Menggunakan model ekspektasi ini sebagai alat untuk mengestimasi *return* ekspektasian dalam periode jendela.

Model ekspektasi dengan menggunakan *market model* dapat dihitung dengan persamaan :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i/j} \dots\dots\dots(3)$$

keterangan :

$R_{i,j}$ = *return* realisasian dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan *Beta* dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

$\varepsilon_{i,j}$ = kesalahan dari residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

2.1.13 Market-Adjusted Model

Jogiyanto (2009:568) menyatakan bahwa *market-adjusted model* ini menganggap bahwa penduga yang paling baik untuk mengestimasi *return* dari suatu sekuritas yaitu *return* indeks pasar pada saat itu juga. Menggunakan model ini kita tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk sebuah model estimasi, itu disebabkan karena *return* sekuritas yang diestimasi yaitu sama dengan *return* indeks pasar tersebut.

2.1.14 Likuiditas Saham

Rusdi (2009) menyatakan bahwa likuiditas saham merupakan besarnya perubahan aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi. Likuiditas saham ini biasanya diukur dari perubahan aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan ukuran *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) ini bisa dimanfaatkan untuk mengetahui pengumuman *right issue* mempunyai informasi yang dimana dapat mempengaruhi suatu pengambilan keputusan oleh seorang investor dalam melakukan suatu perdagangan yang berbeda dari perdagangan secara normal (Catranti, 2009). Likuiditas saham adalah seberapa mudah suatu

asset dapat dijual dan tetap berada dekat dengan nilai wajarnya (Bodie, 2006:660). Saat ukuran likuiditas konkret aktual dibutuhkan, seseorang biasanya berpikir tentang diskon atas penjualan segera yang tidak dapat dihindari. Investor individu maupun institusi sebaiknya memperhitungkan berapa kemungkinan mereka harus segera melepaskan asset. Kemungkinan tersebut membuat para investor individu atau institusi bisa menentukan tingkat likuiditas asset yang mereka inginkan dalam portofolio.

Rusliati (2010) menyatakan bahwa likuiditas saham merupakan seberapa mudah suatu asset bisa dijual dekat dengan nilai wajarnya dan dapat dihitung dengan metode *bid-ask spread*. Semakin kecil *bid-ask spread* suatu perusahaan yang ada maka saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut semakin likuid. *Bid-ask spread* dapat bernilai 0 (nol) yang disebabkan oleh adanya saham yang memiliki harga jual yang tinggi setara dengan harga beli terendahnya ini mengindikasikan bahwa investor sangat tertarik untuk melakukan transaksi, semakin banyak investor yang tertarik dapat menaikkan harga saham dari suatu perusahaan yang berdampak besar terhadap kenaikan likuiditas dari saham perusahaan tersebut juga.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian sehingga penulis dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Dari penelitian terdahulu, penulis tidak menemukan penelitian dengan judul yang sama seperti judul penelitian penulis. Namun, penulis mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam

memperkaya bahan kajian pada penelitian penulis. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa beberapa jumlah terkait dengan penelitian yang dilakukan penulis.

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Right Issue

- 1) Bashir *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan *abnormal return* dari hari keempat sebelum tanggal pengumuman ke tanggal pengumannya, tetapi tren peningkatan tersebut tidak berlanjut pada hari-hari berikutnya setelah pengumuman *right issue* tersebut.
- 2) Yusuf *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh lebih besar dibandingkan sebelum pengumuman *right issue* tersebut.
- 3) Manullang *et al.* (2008) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman dari *right issue* tersebut karena adanya informasi penting yang terjadi saat pengumuman *right issue* tersebut yang membuat pemegang saham lama lebih.

Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Right Issue

- 1) Rusliati *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa likuiditas saham merupakan seberapa mudah suatu aset bisa dijual serta berada dekat dengan nilai wajarnya tersebut.
- 2) Malhotra *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa Terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* yang dibuktikan dengan adanya penurunan likuiditas saham setelah pengumuman *right issue* dan likuiditas secara signifikan berubah setelah adanya pengumuman *right issue* tersebut.
- 3) Catranti *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa Terdapat perbedaan signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue* yang ditunjukkan dengan adanya perubahan likuiditas saham setelah adanya pengumuman *right issue* tersebut.
- 4) Adisulistyo *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa Terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (*trading volume activity*) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* tersebut.

