



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1 Pasar Modal

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Sedangkan dalam UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal berperan besar sebagai alternatif pembiayaan atau pendanaan jangka panjang perusahaan selain perbankan. Peran tersebut semakin signifikan tatkala potensi ekonomi terus tumbuh dan berkembang sehingga perusahaan-perusahaan membutuhkan pendanaan untuk membiayai investasi dan perluasan usaha dan upaya untuk menangkap peluang-peluang bisnis. Selain sebagai aspek pendanaan, pasar modal juga hadir sebagai alternatif berinvestasi bagi para investor baik investor individu, kelompok, maupun institusi seperti asuransi dan

dana pensiun. Pasar modal menyediakan berbagai jenis surat berharga sebagai sarana berinvestasi seperti saham, obligasi, *right*, waran, dan jenis turunan saham (derivatif) lainnya.

Fakhrudin (2006) menyatakan pasar modal memberikan banyak manfaat, diantaranya :

- 1) Menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Menyediakan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- 3) Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara.
- 4) Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- 5) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- 6) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik.
- 7) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- 8) Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial.
- 9) Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim berusaha yang sehat.

## 2.2 Efisiensi Informasi Pasar Modal

Djohanputro (2008) menyatakan terdapat tiga kategori efisiensi informasi pasar modal berdasarkan jenis data yang digunakan dalam analisis dan valuasi saham. Efisiensi informasi pasar modal ini didasarkan atas semakin pendek waktu antara kejadian dalam perusahaan dengan pembentukan harga yang baru. Bila informasi berjalan dengan baik sehingga setiap pelaku pasar dapat segera membentuk harga yang baru, maka tidak ada satupun pelaku pasar yang dapat memanfaatkan keuntungan ekstra, yang lebih besar dari keuntungan yang diperoleh pelaku pasar lainnya. Tiga kategori efisiensi informasi pasar modal, yaitu:

### 1) Bentuk lemah (*weak form*)

Informasi disebut efisien bila semua informasi mengenai harga saham dan perdagangan saham masa lalu sudah tercermin dalam harga saham saat ini. Implikasinya, pelaku pasar tidak bisa menggunakan data-data harga saham dan perdagangannya untuk memprediksi harga saham ke depan. Ini juga berarti penggunaan *chart*, misalnya, tidak berguna dan tidak menghasilkan keuntungan ekstra.

### 2) Bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Informasi disebut efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh (*full reflect*) mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).
  - b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
  - c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berdampak ke semua emiten.
- 3) Bentuk kuat (*strong form*)

Pada pasar modal bentuk kuat, harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*), yaitu informasi yang belum dipublikasikan kepada publik. Bila pasar menunjukkan tingkat efisiensi dalam kategori kuat, maka *inside trading* tidak akan memberikan keuntungan yang lebih baik dibandingkan dengan yang diterima melalui *public trading*.

### 2.3 *Signaling Theory*

Carmelita (2007) menyatakan *signaling theory* berkaitan dengan *asymmetric information theory*. Asimetri informasi ini terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi yang diketahuinya tentang hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Jika manajer menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham. Oleh karena itu, *signaling theory* berasumsi bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat dan lengkap dibandingkan pihak investor luar mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dan manajemen adalah orang yang selalu memaksimalkan *return* yang diharapkannya. Lalu 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 oleh pihak manajer dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan.

*Signaling theory* mengindikasikan bahwa *corporate action* dalam hal ini adalah *right issue* dianggap sebagai suatu sinyal oleh investor yang dapat mempengaruhi nilai saham mereka. Dengan adanya sinyal dari perusahaan menyebabkan investor melakukan antisipasi untuk menentukan investasi yang tepat. Menurut *signaling theory* juga, hanya perusahaan yang memiliki prospek kerja menjanjikan di masa depan yang dapat melakukan *corporate action*.

Beberapa *corporate action* yang dapat dilakukan untuk memberikan sinyal, antara lain: pembagian dividen tunai, pemecahan saham, dan lain-lain. (Rusti, 2012)

Sebagai contoh dalam pembagian dividen tunai tentu dibutuhkan jumlah yang besar sehingga menarik investor dan risiko untuk ditiru perusahaan berkualitas buruk menjadi kecil. Contoh lain, dengan melakukan pemecahan saham, perusahaan harus mengeluarkan banyak biaya tambahan seperti biaya pencetakan saham, penerbitan saham, dan lainnya. Dengan pengertian demikian, maka investor akan dapat menilai mana perusahaan yang memang berkualitas baik dan mana yang sebenarnya berkualitas buruk. Munculnya penilaian yang berbeda ini disebut sebagai *separating equilibrium* karena investor telah dapat membedakan secara rasional perusahaan yang baik dan yang buruk.

## 2.4 *Right Issue*

*Right issue* atau istilah formalnya Penambahan Modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (selanjutnya disingkat dengan HMETD) adalah suatu cara bagi emiten untuk meningkatkan jumlah modal disetornya dengan memberikan penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama untuk menambah modalnya di perusahaan tersebut. (Fakhrudin, 2005)

*Right issue* ini terkait erat dengan *preemptive right*. Menurut Keown (2005) dalam Rusti (2012) *preemptive right* memiliki pengertian:

“Hak yang dimiliki pemegang saham umum untuk mempertahankan proporsi kepemilikan dalam perusahaan. Ketika saham baru yang diterbitkan, pemegang saham umum memiliki hak pertama penolakan.”

Jogiyanto (2010) mendefinisikan hak preemptif ini sebagai hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham dengan tujuan menjaga agar pemegang saham lama tidak mengalami penurunan persentase kepemilikan (dilusi) sehubungan dengan penerbitan saham baru. Berdasarkan keterkaitan tersebut, *right issue* dapat didefinisikan pula sebagai hak untuk dapat membeli saham terlebih dahulu bagi pemegang saham lama untuk tetap dapat mempertahankan persentase kepemilikannya.

Menurut Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu didefinisikan sebagai hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.

Hal-hal penting yang harus diperhatikan dalam suatu penerbitan *rights* antara lain waktu, harga, dan rasio. Bagi investor informasi waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil keputusan apakah dia akan melaksanakan haknya membeli *rights* atau tidak, sebab *rights* punya masa berlaku yang relatif singkat. Menurut Alwi (2003), beberapa hal penting yang berkaitan dengan *right issue* antara lain :

- a) *Cum date* adalah tanggal berakhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan hak *corporate action*. Bila seseorang membeli saham pada periode *cum-rights*, maka ia akan memperoleh saham yang masih memiliki hak atas bukti *rights* yang akan segera didistribusikan.



- b) *Ex date* adalah tanggal saat investor sudah tidak mempunyai hak lagi atas suatu *corporate action*. Apabila melakukan pembelian saham pada periode *ex right* maka akan memperoleh saham yang tidak lagi berhak atas *rights*.
- c) *DPS date* adalah tanggal daftar pemegang saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.
- d) Tanggal pelaksanaan dan akhir *rights* adalah tanggal periode *rights* bersangkutan dicatatkan di bursa dan kapan berakhir.
- e) *Allotment date* adalah tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *rights* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *rights issue*.
- f) *Listing date* adalah tanggal penambahan saham akibat *rights* bersangkutan didaftarkan di bursa efek.

Menurut Jogiyanto (1998) dalam Wenny (2011) harga pelaksanaan adalah harga pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonversikan haknya ke dalam bentuk saham. Umumnya harga pelaksanaan *rights* dibawah harga saham yang berlaku. Hal ini dimungkinkan sebagai suatu daya tarik agar investor mau membelinya. *Rights* itu sendiri mempunyai harga di pasar, harga terbentuk dari penawaran dan permintaan yang terjadi.

HMETD dapat diilustrasikan sebagai berikut: jumlah saham yang beredar sebanyak 10.000 saham dan investor A memegang saham sebanyak 1.000 saham atau kepemilikan sebesar 10%. Selanjutnya, perusahaan mengeluarkan saham baru atau *rights issue* sebanyak 10.000 saham baru. Untuk mempertahankan persentase kepemilikan, setiap pemegang saham akan diberi HMETD dengan

rasio 1:1 yang berarti bahwa setiap pemegang satu (lembar) saham lama akan mendapatkan tambahan satu (lembar) saham baru. Dengan demikian, investor A diberi HMETD sebanyak 1.000 untuk kemudian ditukarkan menjadi saham biasa. Jika A melakukan *exercise* atas HMETD yang dimilikinya, maka jumlah saham investor A menjadi 2.000 saham sehingga persentase kepemilikannya tetap 10% (2.000 dibagi 20.000 saham beredar). Namun, jika investor A tidak melaksanakan haknya (menjual HMETD yang dimilikinya), maka jumlah saham investor A tetap sebanyak 1.000 saham, hanya saja jika dilihat dari sisi persentase, investor A mengalami dilusi karena kepemilikannya yang semula 10%, akan turun menjadi 5% (yaitu 1.000 saham dibagi 20.000 saham beredar).

Dengan ilustrasi demikian, adanya *right issue* menyebabkan jumlah saham yang beredar menjadi bertambah. Konsekuensi penambahan saham akibat kebijakan penerbitan *right* ini mempengaruhi kepemilikan pemegang saham lama apabila tidak melakukan konversi *right*, sehingga mengalami dilusi, yaitu penurunan persentase kepemilikan saham.

Pada umumnya, keuntungan atau kerugian atas kepemilikan *right* sangat ditentukan oleh harga saham setelah pelaksanaan *right issue*. Naik atau turunnya harga saham *pasca-right issue* ditentukan oleh sejauh mana persepsi investor atas rencana perusahaan melaksanakan *right issue*, misalnya untuk memperkuat modal perusahaan, membayar utang, melakukan akuisisi, dan lain-lain.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), *right issue* dapat memberikan keuntungan namun dapat pula memberikan kerugian. Jika *right issue* tersebut berpotensi positif bagi permodalan dan pertumbuhan perusahaan ke depan, maka

pemegang saham yang melaksanakan haknya akan berpotensi pula menikmati keuntungan, baik berupa *capital gain* maupun dividen. Peningkatan jumlah saham (dengan *exercise* maka jumlah saham akan bertambah) dan disertai dengan harga beli yang lebih murah (harga pelaksanaan HMETD lebih murah dari harga pasar), tentu berdampak positif bagi kekayaan pemegang saham. Lain halnya jika harga saham turun setelah *right issue*, hal ini berarti berita negatif (*bad news*) bagi para pemegang saham, karena dengan mengeluarkan sejumlah dana untuk *exercise*, investor belum dapat memperoleh *capital gain* (artinya sejumlah dana tertahan pada saham tersebut). Bisa saja dana yang diperoleh perusahaan hanya dimaksudkan untuk membayar sejumlah hutang, sehingga imbal hasil bagi investor akan diragukan jika hasil *right issue* sekedar untuk membayar hutang. Dengan demikian, investor harus mencermati dengan baik rencana perusahaan melakukan *right issue* sehingga investor pun dapat mengambil keputusan yang tepat.

## **2.5 Abnormal Return**

Jogiyanto (2010) dalam Rusti (2012) menyatakan *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Jadi *abnormal return* ini merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya diterima (*actual return*) oleh investor dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) oleh investor. *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan kemudian investor memberikan reaksi dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi dengan *return* yang diharapkan (*expected return*), sebagai berikut:

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

Dimana:

$AR_{it}$  = *return* tidak normal (*abnormal return*) saham *i* pada tanggal *t*

$Rit$  = *return* sesungguhnya (*actual return*) saham *i* pada tanggal *t*

$E(Rit)$  = *expected return* untuk saham *i* pada tanggal *t*

Sedangkan *actual return* merupakan keuntungan yang didapat atas investasi saham pada suatu periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Rit = \frac{Pit - Pit_{-1}}{Pit_{-1}}$$

Dimana:

$Rit$  = *actual return* saham *i* pada tanggal *t*

$Pit$  = harga saham *i* pada tanggal *t*

$Pit_{-1}$  = harga saham *i* pada tanggal *t*<sub>1</sub>

Menurut Jogiyanto (2010) dalam Rusti (2012), terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *expected return*, yaitu:

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

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. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t}^T R_{ij}}{T}$$

Dimana:

$E(R_{it})$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{ij}$  = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$T$  = lamanya periode estimasi

2) Model Pasar ( *Market Model* )

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model

ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan taktik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_j + e_{i,j}$$

Dimana:

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

$\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien *slope* yang merupakan beta pada sekuritas ke-i

$RM_j$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$e_{i,j}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

### 3) Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

*Market-adjusted model* atau model disesuaikan pasar merupakan model estimasi yang paling sederhana dibandingkan dengan model lainnya sehingga data yang dibutuhkanpun lebih sedikit. Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, yakni *return* IHSG. Dengan kata lain, *expected return* saham sama dengan *return* IHSG pasarnya. Oleh karena itu, model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi seperti *mean-adjusted model* dan *market model*, dalam artian hanya menggunakan periode jendela.

Perhitungan *expected return* mengikuti rumus:

$$E(R_{i,t}) = RM_{it} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$E(R_{i,t})$  = *expected return* saham ke-i pada periode ke-t

$RM_{it}$  = *return* IHSG pada periode ke-t

$IHSG_t$  = IHSG pada periode ke-t

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada periode t-1

Dalam penelitian ini, digunakan *market-adjusted model* karena tidak memerlukan estimasi untuk menghitung *expected return*. *Expected return* dihitung dengan menghitung *return* pasar (*market return*) yaitu menggunakan *proxy* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan merupakan selisih IHSG sekarang relatif terhadap IHSG sebelumnya. IHSG dipilih sebagai *proxy* untuk *return* pasar karena menurut Buku Panduan Indeks BEI, IHSG menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks sehingga cakupannya paling luas dibandingkan dengan indeks harga saham lainnya yang ada di Bursa Efek Jakarta.

## 2.6 *Trading Volume Activity*

Menurut Husnan (2005) dalam Manullang (2008) menyatakan bahwa volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Sedangkan menurut Pramana (2012), volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham.

Dari beberapa pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham adalah banyak lembar saham suatu emiten yang

diperjualbelikan di pasar modal setiap hari dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*) perdagangan saham.

Perubahan volume perdagangan dapat diukur dengan menggunakan *trading volume activity* (Beaver, 1968 dalam Agustina, 2012). *Trading volume activity* adalah berapa kali terjadinya transaksi jual beli pada saham yang bersangkutan pada waktu tertentu. *Trading volume activity* juga dapat diartikan sebagai suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter volume perdagangan di pasar modal. Reaksi pasar dapat diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*, yaitu jika terdapat perubahan aktivitas volume perdagangan saham, maka pengumuman *right issue* mengandung informasi. Sebaliknya jika tidak terdapat perubahan volume perdagangan saham, maka pengumuman tersebut tidak mengandung informasi. *Trading volume activity* dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu}}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu}}$$

UMMN



## 2.7 *Event Study*

*Event study* merupakan studi peristiwa mengenai reaksi pasar terhadap suatu informasi yang dipublikasikan dari suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan juga untuk menguji efisiensi bentuk *semi-strong* dari pasar. Sebuah peristiwa tertentu akan mempengaruhi harga saham, dan dengan analisis ini, investor dapat bertindak lebih cepat dalam mengambil keputusan dari saham jika kondisi serupa terjadi lagi. Reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan dalam harga efek yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* dari perubahan harga saham. Suatu peristiwa yang berisi informasi akan menyebabkan *abnormal return* di pasar. Begitu pula sebaliknya, yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. (Karpoff, 1987)

Tandelilin (2010) menyatakan kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberi respon positif untuk berita baik dan respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari *positive abnormal return* untuk berita baik dan *negative abnormal return* untuk berita buruk.

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil Penelitian	Uji hipotesis
Carmelita S (2007)	Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Serta Kaitannya Dengan Efisiensi Pasar Modal	<i>Right issue, Abnormal return</i>	Pengumuman <i>right issue</i> menyebabkan <i>abnormal return</i> negatif yang cukup signifikan	Uji t sampel berpasangan
Aski Catranti (2009)	Pengaruh <i>Rights Issue</i> terhadap Imbal Hasil Saham dan Volume Perdagangan	AAR, Volume perdagangan saham, INVEST, SIZE, RETURN VARIANCE, OFFER, DTOA, CONT, LIQUID, dan MARKET	Terdapat respon pasar yang negatif, sehingga menghasilkan negatif <i>abnormal return</i> namun secara keseluruhan tidak signifikan	Uji t sampel berpasangan
Rusti (2012)	Reaksi <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i> atau <i>Stock Split</i>	<i>Average abnormal return</i>	Tidak terjadi <i>abnormal return</i> yang signifikan setelah pengumuman <i>right issue</i> .	Uji t sampel berpasangan
Asna Manullang (2008)	Pengaruh <i>Right Issue</i> Terhadap Volume Perdagangan Saham dan <i>Abnormal Return</i> di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2006	<i>Return</i> saham, AR, dan <i>Trading volume activity</i>	Secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>return</i> tidak normal saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>	Uji t sampel berpasangan

## 2.9 Kerangka Pemikiran

Perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *right issue* dapat diketahui dengan menjalankan cara berikut. Pertama, memilih perusahaan publik yang melakukan *right issue* pada periode yang telah ditentukan. Kemudian menghitung *abnormal return* dan *trading volume activity* masing-masing perusahaan yang melakukan *right issue*. *Abnormal return* dan *trading volume activity* dihitung sepuluh hari sebelum dan sesudah *right issue*. *Abnormal return* per hari (selama 20 hari) dari semua perusahaan yang melakukan *right issue* kemudian dirata-rata, begitu juga dengan *trading volume activity*. *Abnormal return* dan *trading volume activity* yang telah dihitung rata-rata per harinya kemudian di uji dengan menggunakan *paired sample t-test* (data normal). Jika data tidak normal maka akan digunakan alat analisis *nonparametric* yaitu *wilcoxon signed rank test*.

### 2.9.1 *Abnormal return dan right issue*

Salah satu aksi korporasi yang mempengaruhi keputusan investor adalah informasi dari emiten. Pengumuman yang ada pun akan segera direspon oleh pasar dan mengakibatkan pembelian saham oleh investor. Pembelian saham akan menyebabkan harga saham perlahan berubah dan *return* yang didapat juga perlahan berubah. Secara teoritis, *right issue* menyebabkan harga saham turun dengan sendirinya sehingga mempengaruhi *return* berbeda yang juga dapat disebut sebagai *abnormal return*. Tingkat signifikansi pengaruh

tersebutlah yang belum dipaparkan secara jelas, sehingga informasi dari emiten sangatlah berpotensi pada harga saham yang cepat berubah.

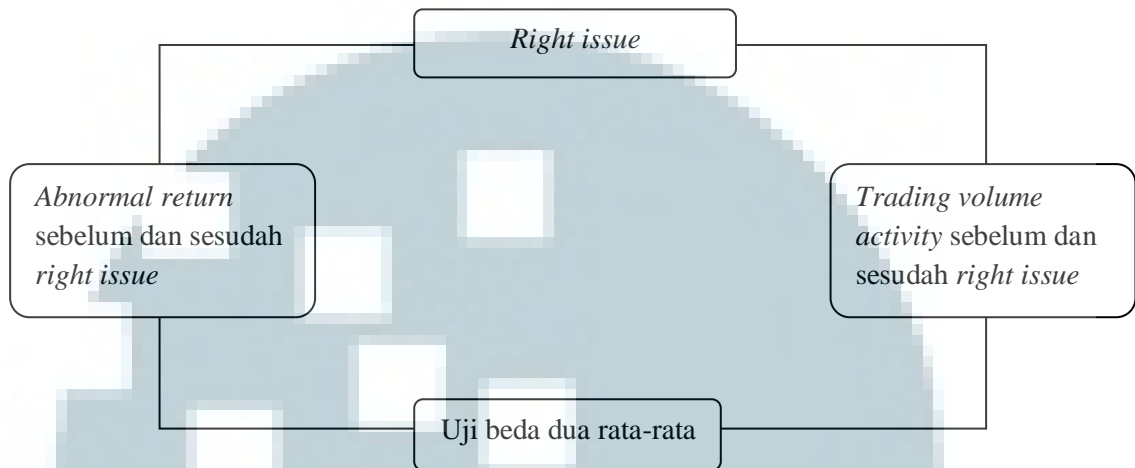
### 2.9.2 *Trading volume activity dan right issue*

Sheehan, dkk (1997) dalam Manullang (2008), melakukan pengujian terhadap perilaku perdagangan saham disepuluh hari pengumuman *right issue* yang menemukan bahwa terjadi peningkatan secara signifikan volume perdagangan saham pada hari pengumuman *right issue* dibandingkan dengan volume perdagangan sebelum hari pengumuman. Tetapi penemuan tersebut tidak melihat apakah peningkatan volume perdagangan saham juga mengalami peningkatan sesudah hari pengumuman. Peningkatan volume perdagangan tersebut mengindikasikan bahwa informasi *right issue* mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor yang tercermin dalam perubahan aktivitas volume perdagangan saham pada hari pengumuman dengan sebelum hari pengumuman. Hasil penelitian Sheehan tersebut konsisten dengan hipotesis yang dikemukakan yaitu bahwa terjadi asimetri informasi diantara investor terhadap informasi *right issue* akan menyebabkan peningkatan volume perdagangan saham diatas volume perdagangan yang normal. Hal ini mengidentifikasikan bahwa informasi *right issue* mempunyai

kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan aktivitas perdagangan saham di seputar hari perdagangan. Untuk menguji apakah pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta mempunyai kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perubahan perilaku volume perdagangan saham diseperti hari pengumuman seperti yang telah didokumentasikan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, dilakukan pengujian dengan menggunakan ukuran aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Perubahan volume perdagangan saham ini biasanya disebabkan aktivitas *short selling* yang dilakukan oleh para spekulator. Hal ini disebabkan karena para spekulator percaya jika harga saham setelah pengumuman *right issue* akan turun, sehingga spekulator berusaha untuk menaikkan penjualan saham secara besar-besaran sebelum pengumuman *right issue*. Berdasarkan perhitungan *trading volume activity*, kita dapat melihat saham tersebut diminati atau tidak oleh investor.

U  
M  
N

Uraian kerangka berpikir jika digambarkan akan menjadi sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka berpikir**

## 2.10 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang sebenarnya harus diuji secara empiris. Berdasarkan telaah literatur dan kerangka berpikir, maka ditetapkan hipotesis sebagai berikut:

$H_{01}$  : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*.

$H_{A1}$  : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *right issue*.

$H_{02}$  : Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *right issue*

$H_{A2}$  : Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *right issue*.