



### **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 DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **A. Pasar Modal**

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. Secara mudah, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta.

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 penyebaran informasi berjalan sedemikian baiknya 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 perdaganganannya untuk memprediksi harga saham ke depan. Ini juga berarti, penggunaan *chart*, misalnya, tidak berguna dan tidak akan 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 dari 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 informasi dalam kategori kuat, maka *inside trading* tidak akan memberikan keuntungan yang lebih baik dibandingkan dengan yang diterima melalui *public trading*.

## **B. Informasi Asimetri**

Dalam suatu perusahaan, pihak manajemen merupakan pengelola perusahaan. Dalam hal ini, manajer sebagai pengelola perusahaan akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh sebab itu, pihak manajemen memiliki kewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang

diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Laporan keuangan dipublikasikan untuk suatu tujuan tertentu, menurut PSAK 1 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2009), laporan keuangan disajikan untuk digunakan dalam pengambilan keputusan penggunaannya, dimana termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan adalah para pengguna eksternal (di luar manajemen) karena pihak di luar manajemen ini tidak mengetahui sebenarnya kinerja perusahaan tanpa adanya suatu tolok ukur. Dengan demikian maka pihak di luar manajemen memiliki ketergantungan dengan laporan keuangan karena dianggap penting dan pengguna ini dinilai berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastian dalam menilai informasi perusahaan. Para pengguna internal (para manajemen) memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal.

Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*), yaitu suatu kondisi dimana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*).

Menurut Scott (2003), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
2. *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Adanya asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara pemilik dan manajemen untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri. Eisenhardt (1989) dalam Ujiyantho mengemukakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk adverse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia lain selalu dipertanyakan reliabilitasnya dan dapat dipercaya tidaknya informasi yang disampaikan.

### ***C. Signalling Theory***

Keterkaitan dengan adanya asimetri informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan, dimana pihak internal memiliki informasi lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal (investor). Informasi asimetri ini menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan-pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena baik perusahaan buruk maupun perusahaan bagus akan sama-sama mengklaim bahwa perusahaannya memiliki prospek yang bagus. Karena pembuktian benar-salahnya pernyataan tersebut membutuhkan waktu maka pihak internal perusahaan akan dapat mengambil keuntungan atas pernyataan-pernyataannya yang tidak benar jika klaim-kalim tersebut dipercaya oleh investor luar. Munculnya masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Dalam bahasa teori *signaling*, kecenderungan ini disebut *pooling equilibrium* karena perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas buruk dimasukkan dalam 'pool' penilaian yang sama. (Arifin, 2007)

Perusahaan berkualitas baik tentunya akan mencari cara agar investor dapat menilai bahwa perusahaan tersebut memang baik adanya. Oleh sebab itu perlu adanya pemberian sinyal kepada investor dengan melakukan *corporate action* yang membutuhkan biaya yang mahal sehingga tidak dapat ditiru oleh perusahaan berkualitas buruk. Beberapa bentuk *corporate action* yang dapat dilakukan untuk

memberikan sinyal, antara lain: pembagian dividen tunai, pemecahan saham, dan lainnya.

Dalam pembagian dividen tunai tentu dibutuhkan jumlah yang besar sehingga menarik investor dan tidak dapat ditiru perusahaan berkualitas buruk. Dividen yang besar tentu secara langsung akan mengurangi jumlah *capital expenditure*. Bagi perusahaan dengan kualitas baik, walaupun akan mengurangi pertumbuhan perusahaan namun karena kinerja perusahaan baik maka akan tetap dapat menghasilkan laba dan bertumbuh. Berbeda dengan perusahaan berkualitas buruk, dimana jika tetap berusaha memberikan dividen tunai dengan jumlah besar secara terus-menerus maka akan menghilangkan kesempatan mereka untuk berinvestasi sehingga akan mematikan pertumbuhan perusahaan tersebut.

Demikian pula halnya dengan pemecahan saham, pemecahan saham dilakukan agar harga saham perusahaan tidak terlalu tinggi. Dalam melakukan pemecahan saham ini dibutuhkan biaya yang besar jumlahnya, hal ini tentu tidak dapat dilakukan oleh perusahaan dengan kualitas buruk. 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.



#### **D. Right Issue**

*Right* dapat dikaitkan erat dengan *preemptive right*. Menurut Keown (2005), *preemptive right* memiliki pengertian:

*“The right of a common shareholder to maintain a proportionate share of ownership in the firm. When new shares are issued, common shareholders have the first right of refusal.”*

Jogiyanto (2010) mendefinisikan hak preemptif ini sebagai hak untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai. Berdasarkan keterkaitan tersebut, *right issue* atau dikenal Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dapat didefinisikan pula sebagai hak untuk dapat membeli saham terlebih dahulu bagi pemegang saham lama untuk dapat tetap mempertahankan persentase kepemilikannya.

Menurut Peraturan Bapepam IX.D.1, HMETD 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 dapat dialihkan.

HMETD dapat diilustrasikan sebagai berikut: jumlah saham yang beredar sebanyak 100.000 saham dan A memegang saham sebanyak 10.000 saham atau kepemilikan sebesar 10%. Selanjutnya, perusahaan mengeluarkan saham baru atau *rights issue* sebanyak 100.000 saham baru. Untuk mempertahankan persentase

kepemilikan, setiap pemegang saham diberi HMETD dengan rasio 1:1 yang berarti bahwa setiap pemegang satu lembar saham lama akan mendapatkan tambahan satu lembar saham baru. Dengan demikian, A diberi HMETD sebanyak 10.000 untuk kemudian ditukarkan menjadi saham biasa. Jika A melakukan *exercise* atas HMETD yang dimilikinya, maka jumlah saham A akan menjadi 20.000 saham sehingga persentase kepemilikannya tetap 10% (20.000 dibagi 200.000 saham beredar). Namun, jika A tidak melaksanakan haknya (menjual HMETD yang dimilikinya), maka jumlah saham A tetap sebanyak 10.000 saham, hanya saja jika dilihat dari sisi persentase, A mengalami dilusi karena kepemilikannya yang semula 10% akan turun menjadi 5% (10.000 dibagi 200.000 saham beredar).

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

Umumnya, harga saham akan terkoreksi dengan adanya *right issue*. Untuk mengukur berapa besar koreksi yang timbul, kita harus memerhatikan informasi waktu, harga, dan rasio penerbitan *right*, yang tergambar pada harga teoritis saham tersebut. Harga saham perusahaan setelah emisi *right* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *right* selalu

lebih rendah daripada harga pasar. Jadi, kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham beredar.

Pada sebagian saham, harga riil periode pasca-emisi *right* berada di atas harga teoritis. Hal tersebut dapat terjadi karena dua hal:

1. Secara teoritis harga saham menjadi lebih murah, apalagi kalau harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya, maka akan banyak orang yang mampu membeli saham. Permintaan akan naik dan harga meningkat di atas harga teoritis.
2. Bila ada dana segar masuk ke dalam perusahaan yang kemudian digunakan untuk ekspansi atau perbaikan struktur modal, maka kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik di masa mendatang. (Darmadji dan Fakhruddin, 2008)

*Right issue* dinilai akan mengirimkan sinyal negatif ke pasar. Hal ini disebabkan oleh beberapa alasan: (1) perusahaan akan berusaha untuk mencari pendanaan yang murah karena tanpa ada kewajiban untuk membayarkan hasil investasi, (2) *right issue* menandakan bahwa investasi yang akan dilaksanakan perusahaan belum tentu menghasilkan pengembalian maka perusahaan tidak memilih *debt financing* yang mengharuskan pengembalian tertentu. Pemilihan *debt financing* lebih disukai pasar, karena perusahaan akan selalu berada dalam pengawasan kreditor. Maka secara mudah dapat disimpulkan bahwa pada umumnya *right issue* tidak begitu disukai pasar dan dapat menyebabkan penurunan nilai saham.

Berdasarkan artikel dalam [www.e-samuel.com](http://www.e-samuel.com) dinyatakan pula bahwa tujuan perusahaan melakukan *right issue* lebih dimaksudkan untuk memperoleh *financing* yang murah, yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha, sebagai modal kerja namun dapat pula dipergunakan untuk membayar pinjaman perusahaan. Dengan berdasarkan tujuan perusahaan dalam menggunakan dana tersebut, maka *right issue* dapat dibagi menjadi dua:

1. *Right issue* positif adalah jika dana yang diperoleh diinvestasikan untuk proyek dimana diutamakan yang menjanjikan imbal hasil yang tinggi, baik itu proyek investasi baru atau peningkatan modal kerja.
2. *Right issue* negatif adalah jika dana yang diperoleh perusahaan hanya dimaksudkan untuk membayar sejumlah hutang. Hal ini akan mengirimkan sinyal ke pasar bahwa manajemen kesulitan untuk membayar hutang atau terbebani dengan beban bunga yang tinggi. Maka imbal hasil bagi investor akan diragukan jika hasil *right issue* sekedar untuk membayar hutang.

Dengan pengelompokan dua jenis *right issue* berdasarkan tujuannya, maka investor pun perlu berhati-hati dalam mengambil keputusan mengambil hak tersebut atau tidak. Dalam hal ini *right issue* akan memberikan keuntungan namun dapat pula memberikan kerugian. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2008), 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. Jika ternyata harga saham

mengalami penurunan, maka *right issue* tersebut dinilai sebagai suatu berita negatif bagi para pemegang saham, karena dengan mengeluarkan sejumlah dana untuk *exercise*, investor belum dapat memperoleh *capital gain* (artinya sejumlah dana tertahan pada saham tersebut).

#### **E. Stock Split**

Menurut Basir dan Fakhruddin (2005) *stock split* merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang telah *go public* untuk memecah nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga per lembar dirasakan terlalu tinggi, sehingga akan mempengaruhi kemampuan investor untuk membelinya.

Berikut merupakan sebuah ilustrasi dari pelaksanaan *stock split*, misalkan: Sebelum *split*, perusahaan A memiliki 10 juta lembar saham dengan harga nominal Rp 1.000. Pada saat perusahaan mengumumkan akan melakukan *stock split* 1:2, harga saham di pasar menunjukkan harga Rp 2.000. Setelah *split*, perusahaan A akan memiliki 20 juta lembar saham (10 juta x 2) dengan harga nominal Rp 500 (Rp 1.000/2) sedangkan harga pasar menjadi Rp 1000 (Rp 2.000/2). Namun demikian, *stock split* tidak akan membawa perubahan pada nilai investasi para investor. Jika pada awalnya terdapat seorang investor yang memiliki nilai investasi Rp 10.000.000 (5 ribu lembar dengan nilai pasar Rp 2.000), setelah *stock split* maka investor tersebut akan memiliki 10 ribu lembar saham dengan nilai pasar Rp1.000.

Dalam Fakhruddin (2008) dijelaskan bahwa pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan, yaitu:

1. Pemecahan saham naik (*stock split*) adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar.
2. Pemecahan saham turun (*reverse stock split*) adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Menurut Ahmad (2004), tujuan dilakukannya *stock split* antara lain:

1. Menurunkan harga saham, sehingga menarik pembeli/investor;
2. Diharapkan harga akan meningkat; dan
3. Menguntungkan bagi investor, jika dividen yang dibayar lebih besar, misalnya sebelum dipecahkan membayar dividen Rp 2.000 per lembar. Setelah dipecahkan hanya membayar dividen Rp 1.250 per lembar, maka investor akan menerima dividen Rp 2.500 dengan nilai penyertaan yang sama.

Menurut Basir dan Fakhruddin (2005), dengan adanya tujuan *stock split* yang dapat menarik investor maka *stock split* merupakan suatu instrumen yang dapat “membangunkan saham tidur” yang tentunya sangat bermanfaat bagi emiten untuk memperbaiki kinerja sahamnya di pasar modal. Ada dua kemungkinan penyebab saham tidur:

1. Saham tersebut cukup prospektif dan memberikan dividen yang teratur sehingga diminati oleh investor jangka panjang;
2. Saham tersebut tergolong saham yang tidak menarik dan tidak berprospek

sehingga tidak diminati oleh investor.

Menurut Tambunan (2007), tren harga pasar sebuah saham menjelang *stock split* pada umumnya adalah naik. Diberikan sebuah ilustrasi dari perusahaan yang memang melakukan *stock split* (PT Unilever) dimana harga saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan terutama semenjak beredarnya rumor bahwa saham Unilever akan melakukan *stock split*. Selain itu dinyatakan pula bahwa harga saham pasca-*stock split* juga umumnya akan mengalami kenaikan, terlihat dari harga saham Unilever yang mengalami peningkatan dalam seminggu sesudah *stock split*.

#### **F. Abnormal Return**

Jogiyanto (2010) 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.

Menurut Jogiyanto (2010), terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *abnormal 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.

## 2. Model Pasar ( *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*).

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

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Dalam memperhitungkan *abnormal return* dibutuhkan beberapa perhitungan dasar yang terkait pula dalam perhitungan *abnormal return*, antara lain: (Jogiyanto, 2010)



- a. *Return* sesungguhnya (*actual return*) adalah *return* yang terjadi pada tanggal  $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

$$R_{i_t} = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}}}{P_{i_{t-1}}}$$

dimana:

$R_{i_t}$  = *actual return* suatu saham  $i$  pada tanggal  $t$

$P_{i_t}$  = harga suatu saham  $i$  pada tanggal  $t$

$P_{i_{t-1}}$  = harga suatu saham  $i$  pada tanggal  $t-1$

- b. *Return* pasar (*market return*) sesungguhnya dihitung dengan menggunakan *proxy* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan merupakan selisih IHSG sekarang relatif terhadap IHSG sebelumnya. Indeks pasar yang digunakan juga dapat mempengaruhi perhitungan estimasi *beta* historis. 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.

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana:

$RM_t$  = *return* pasar (*market return*) sesungguhnya pada tanggal  $t$

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada tanggal  $t$

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

- c. *Expected return* adalah perkiraan yang diharapkan akan diterima investor selama suatu periode waktu di masa depan. *Return* yang akan diperoleh di masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian karena *return actual* yang diterima biasanya berbeda dengan *return* yang diharapkan. Penelitian ini hanya menggunakan satu model, yaitu *market model* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot RM_t + \epsilon_{it}$$

dimana:

$R_{it}$  = *actual return* suatu sekuritas  $i$  pada tanggal  $t$ .

$\alpha_i$  = *alpha*, yaitu suatu konstanta yang merupakan komponen dari *return* suatu sekuritas  $i$  yang tidak dipengaruhi perubahan pasar. *Alpha* merupakan *intercept* dari suatu garis regresi.

$\beta_i$  = *beta*, yaitu koefisien yang mengukur perubahan (sensitivitas) *return* suatu sekuritas  $i$  terhadap perubahan pasar. *Beta* merupakan *slope* dari suatu garis regresi.

$RM_t$  = *return pasar (market return)* sesungguhnya pada tanggal  $t$ .

$\epsilon_{it}$  = *random error* atau residual yang merupakan *abnormal return*. *Random error* ini diharapkan mempunyai nilai sama dengan nol.

Untuk menghitung *expected return* berdasarkan kinerja pasar saat itu, digunakan rumus sebagai berikut:

$$(E)R_{it} = a_i + b_i \cdot RM_t$$

dimana:

$(E)R_{it}$  = *expected return* suatu saham i pada tanggal t

$RM_t$  = *return pasar (market return)* sesungguhnya pada tanggal t

$a_i, b_i$  = parameter dari koefisien regresi  $\alpha_i, \beta_i$

- d. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi. Dengan demikian, *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

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

- e. Rata-rata *abnormal return* adalah penjumlahan *abnormal return* selama *event period* dibagi jumlah sampel (N).

$$AAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

dimana:

$AAR_t$  = rata rata *abnormal return* harian pada tanggal t

$AR_{it}$  = *abnormal return* suatu saham i pada tanggal t

N = jumlah perusahaan

### G. *Right Issue* dan *Abnormal Return*

Secara teoritis dengan biaya yang rendah dalam melakukan *right issue* maka bekecenderungan dimana harga saham akan turun dengan sendirinya. Harga saham yang terpengaruh dengan adanya berbagai *corporate action*, salah satunya adalah

pengumuman untuk melakukan *right issue* akan mempengaruhi *abnormal return* saham perusahaan tersebut. *Abnormal return* terkait erat dengan harga saham perusahaan sehingga berbagai informasi yang akan mempengaruhi harga saham perusahaan seharusnya akan mempengaruhi pula *abnormal return*. Tingkat signifikansi pengaruh tersebutlah yang belum dapat dipaparkan secara jelas.

Berikut merupakan beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai penelitian terkait pengumuman *right issue* terhadap *abnormal return*:

Berdasarkan penjabaran pada tabel 2.1, maka peneliti mengambil suatu hipotesis:

Ha<sub>1</sub>: Pengumuman *right issue* yang dipublikasikan oleh perusahaan menyebabkan terjadinya *abnormal return* yang berbeda signifikan pada hari pengumuman dengan hari di sekitarnya.

Ha<sub>2</sub>: *Average abnormal return* perusahaan memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.



Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu Mengenai *Right Issue* dan *Abnormal Return*

Peneliti	Tahun Terbit	Tujuan Penelitian	Variabel yang Digunakan	Objek Penelitian	Periode Penelitian	Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
Arif Budianto dan Zaki Bandhwan	1999	Menguji apakah pengumuman <i>right issue</i> yang dipublikasikan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor	<i>Return</i> saham, AR, jumlah lembar saham, dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	Perusahaan yang tercatat dalam BEJ dan memberikan <i>right</i> (50 sampel)	1994-1996	<i>Event Study</i> (11 hari) dengan uji t	<i>Abnormal return</i> pada tanggal pengumuman dibandingkan dengan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman menghasilkan kesimpulan yang tidak signifikan
Aski Caturanti	2009	1. Mengetahui sejauh mana <i>right issue</i> yang dilakukan oleh emiten <i>warrant issuer</i> / <i>non warrant issuer</i> mempengaruhi kekayaan pemegang saham di BEJ baik secara parsial maupun bersama-sama	AAR, Volume perdagangan saham, INVEST, SIZE, RETURN VARIANCE, OFFER, DTOA, CONT, LIQUID, dan MARKET	Perusahaan yang tercatat dalam BEJ dan memberikan <i>right</i> (50 sampel)	2001-2006	<i>Event Study</i> (21 hari) dan regresi	Terdapat respon pasar yang negatif, sehingga menghasilkan negatif <i>abnormal return</i> namun secara keseluruhan tidak signifikan
		2. Mengetahui sejauh mana <i>right issue</i> yang dilakukan oleh emiten <i>warrant issuer</i> / <i>non warrant issuer</i> mempengaruhi likuiditas perdagangan saham di BEJ baik secara parsial maupun bersama-sama					
		3. Mengetahui relevansi variabel INVEST, SIZE, VAR, OFFER, DTOA, CONTR, LIQUID, MARKET, dan <i>Warrant</i> dalam mempengaruhi imbal hasil saham emiten penerbit <i>right</i> di BEJ					
Asna Manullang	2008	Memverifikasi secara empiris bahwa perilaku dari harga saham dan aktivitas perdagangan saham berbeda secara signifikan di sekitar <i>right issue</i>	<i>Return</i> saham, AR, dan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	Perusahaan yang tercatat dalam BEJ dan memberikan <i>right</i> (47 sampel)	2000-2006	<i>Event Study</i> (11 hari)	Secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata <i>return</i> tidak normal saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>
Aulia Firda Rahman dan Alwan Sri Kustono	2003	Melihat bagaimana dampak dari kebijakan <i>right issue</i> perusahaan terhadap para investor	Harga teoritis saham <i>right issue</i> dan <i>gain/loss</i> investor	Perusahaan yang tercatat dalam BEJ dan memberikan <i>right</i> (30 sampel)	1996 dan 2001	Analisis Korelasi Pearson	Harga teoritis saham <i>right issue</i> dengan <i>gain/loss</i> investor menunjukkan adanya hubungan yang negatif dan secara statistik signifikan
Fara Dharmastuti, Yenny	2007	1. Mengetahui apakah pengumuman <i>right issue</i> menyebabkan terjadinya <i>abnormal return</i> saham di sekitar tanggal pengumuman? 2. Menganalisis apakah sinyal informasi dari pengumuman <i>right issue</i> tersebut terhadap rata-rata abnormal return berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>	<i>Return</i> saham, AR	Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan memberikan <i>right issue</i> (9 sampel)	2001-2005	<i>Event Study</i> (11 hari) dengan uji t	<i>Abnormal return</i> saham sebelum pengumuman <i>right issue</i> tidak berbeda secara signifikan dengan sesudah pengumuman <i>right issue</i>
Imam Ghozali dan Agus Solichin	2003	Menguji analisis dampak pengumuman <i>right issue</i> terhadap reaksi pasar di BEJ	<i>Return</i> saham, AR, dan jumlah lembar saham	Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dan memberikan <i>right issue</i> (47 sampel)	1996-1997	<i>Event Study</i> (11 hari) dengan uji t	Tidak ada perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i>

## H. *Stock split* dan *Abnormal return*

*Stock split* sebagai bentuk lain dari *corporate action* secara langsung akan mempengaruhi *abnormal return* saham perusahaan. Dengan tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah dimana harga saham akan menjadi rendah dan berkemungkinan akan mengalami kenaikan secara perlahan. Prediksi ini akan memicu investor membeli pada harga murah, sehingga *abnormal return* yang sangat dipengaruhi oleh harga saham seharusnya akan bereaksi pula dengan adanya pengumuman *stock split*.

Penelitian terdahulu dengan tema penelitian terkait pengumuman *stock split* terhadap *abnormal return* juga telah dilakukan oleh beberapa peneliti, berikut merupakan ringkasan hasil penelitian sebelumnya:

Berdasarkan penjabaran pada tabel 2.2, maka peneliti mengambil suatu hipotesis:

Ha<sub>3</sub>: Pengumuman *stock split* yang dipublikasikan oleh perusahaan menyebabkan terjadinya *abnormal return* yang berbeda signifikan pada hari pengumuman dengan hari di sekitarnya.

Ha<sub>4</sub>: *Average abnormal return* perusahaan memiliki perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

U N I V E R S I T A S  
M U L T I M E D I A  
N U S A N T A R A

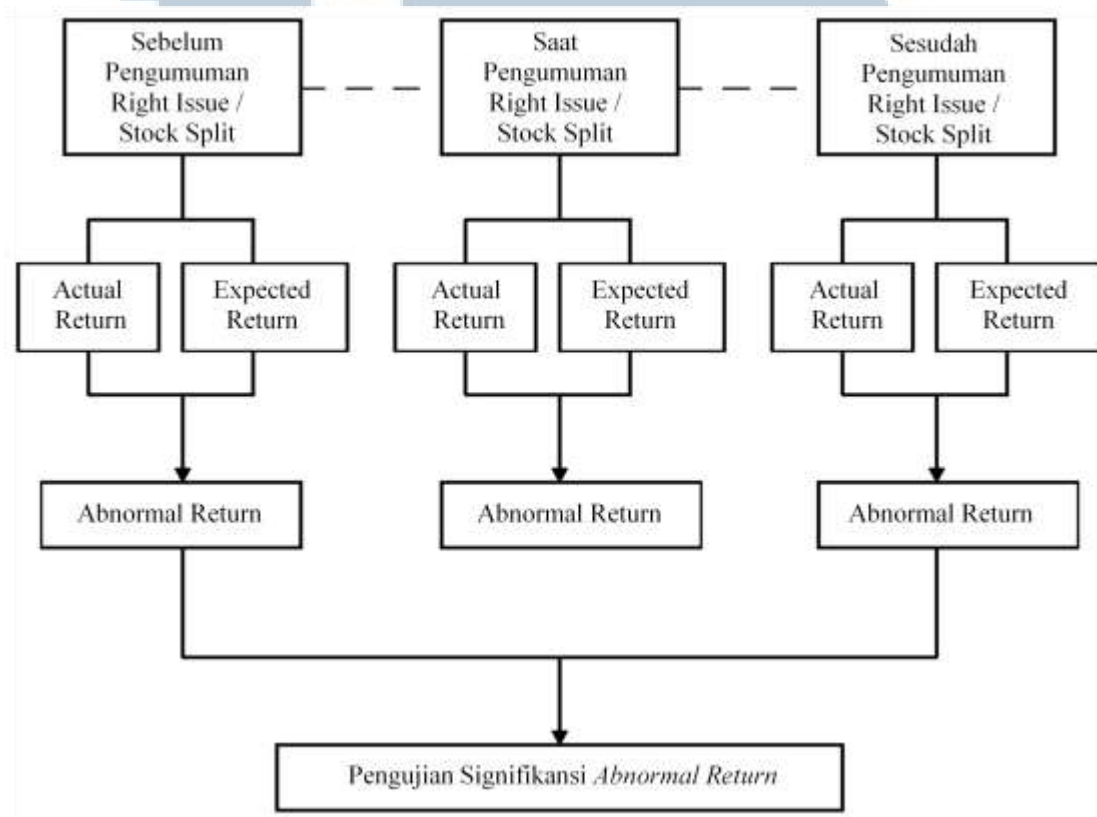
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu Mengenai *Stock Split* dan *Abnormal Return*

Peneliti	Tahun Terbit	Tujuan Penelitian	Variabel yang Digunakan	Objek Penelitian	Periode Penelitian	Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
Anuragabudhi Ika W dan Anna Purwaningsih	2008	Mengetahui apakah pengumuman <i>stock split</i> memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya <i>abnormal return</i>	<i>Abnormal Return</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan melakukan <i>stock split</i> (15 sampel)	2001-2005	<i>Event Study</i> (11 hari) dengan uji beda <i>one sample t-test</i>	Terdapat abnormal return yang signifikan pada hari t-4 dan t-3 pengumuman <i>stock split</i>
Ewijaya dan Nur Indriantoro	1999	Melihat pengaruh dari laba per saham, dividen per saham, dan pemecahan saham terhadap harga saham	Laba per saham, Dividen per saham, dan Variabel bonksa pemecahan saham	Perusahaan yang terdaftar di BEI minimal 7,5 bulan sebelum tanggal pemecahan saham (40 sampel)	1 Juni 1996-1 Juli 1997	Regresi	Pemecahan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif
Indah Kurniawati	2003	Mengetahui signifikansi <i>abnormal return</i> yang ada di periode peristiwa	<i>Abnormal Return</i> , Risiko Sistematis, Volume Perdagangan, dan <i>bid ask spread</i> di sekitar tanggal pengumuman <i>stock split</i>	Saham perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> (61 sampel)	Juni 1994- Juni 1997	<i>Event study</i> (11 hari) dengan Uji t dan <i>paired sample test</i>	<i>Abnormal return</i> secara statis signifikan terjdadi pada t-5, t-0, t+1, dan t+2
Margaretha Harsono K.	2004	Memberikan masukan empiris mengenai peristiwa <i>stock split</i> yang dilakukan oleh emiten	Harga Saham, Frekuensi Perdagangan Saham, dan <i>Operating Income</i>	Perusahaan <i>go public</i> yang tergabung dalam sembilan sektor industri dan melakukan <i>stock split</i> (78 sampel)	1998-2002	Regresi Logistik dan <i>Paired t-test</i>	Ada pengaruh yang signifikan antara variabel harga saham dan variabel <i>stock split</i>
Melinda Savitri dan Dwi Martani		Mengetahui dampak dari adanya kebijakan <i>stock split</i> maupun <i>reverse stock split</i> terhadap imbal hasil saham dan jumlah perdagangan saham	<i>Abnormal Return</i> , ROA, DER, dan <i>Trading Volume Activity</i>	Perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan <i>stock split</i> atau <i>reverse stock split</i> (39 sampel)	2001-2005	<i>Event Study</i> (16 hari)	Pada pengumuman <i>stock split</i> , terdapat abnormal return yang positif dan signifikan, sebaliknya dengan <i>reverse stock split</i> menghasilkan <i>abnormal return</i> yang negatif dan signifikan
Tivi Nurjannati Utami, H.M. Syafri Indrus, dan Ghozali Maski	2004	Mengetahui apakah kebijakan <i>stock split</i> mempunyai dampak terhadap tingkat <i>return</i> saham, variabilitas tingkat keuntungan dan aktivitas perdagangan saham pada periode di sekitar peristiwa	<i>Abnormal Return</i> , <i>Cumulative Abnormal Return</i> , dan <i>Trading Volume Activity</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan melakukan <i>stock split</i> (41 sampel)	Mei 1997-akhir tahun 2009	<i>Event Study</i> (11 hari) dengan uji t	Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> saham sebelum dengan saat <i>stock split</i> . Namun secara kumulatif, rata-rata <i>abnormal return</i> saham tidak berbeda dengan nol
Wang Sutrisno, Fransisca Yuniartha, dan Soffy Susilowati	2000	Menguji kembali apakah betul <i>stock split</i> dapat mempengaruhi likuiditas dan <i>return</i> saham baik ditinjau secara individual untuk masing-masing saham maupun seluruh saham sebagai sebuah portofolio	<i>Abnormal Return</i> , <i>Spread</i> , Harga Saham, Volume Penjualan, dan Risiko	Perusahaan yang <i>listing</i> di BEI dan mengubah kebijakan <i>stock split</i> (15 sampel)	Juli 1995-Juli 1997	Uji Beda Dua Rata-rata dan Regresi Berganda	Dari 15 sampel perusahaan yang diteliti, rata-rata <i>abnormal return</i> -nya tidak menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah <i>split</i> , hanya dua perusahaan yang menunjukkan hal sebaliknya

## I. Kerangka Pemikiran

Berikut merupakan gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian ini:

**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**



## J. Model Penelitian

Berikut merupakan gambaran model penelitian dalam penelitian ini:

**Gambar 2.2 Model Penelitian**

