BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Right Issue*

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan menurut Suad Husnan (2005:3) sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities,* maupun perusahaan swasta.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option, futures,* dan lain-lain.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi

pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

> Menurut Aulia Fuad R. & Alwan Sri K., (2003) pengertian efek adalah:
> "Efek merupakan setiap surat pengakuan hutang, surat berhaga komersil, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, rights, opsi atau derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek."

Penerbitan saham (*Right Issue*)

Pasca penawaran umum perdana (IPO), emiten dapat melakukan penambahan modal yaitu dengan melakukan penawaran umum terbatas atau lebih di kenal dengan sebutan *Right Issue*.

> Menurut Eduardus Tandelilin, (2010:37):
>
> "Bukti *right* atau di sebut *right* saja merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah di tetapkan selama periode tertentu."

Right issue atau penawaran terbatas merupakan salah satu cara yang ditempuh untuk memperoleh sumber dana. Hal ini di lakukan dengan menawarkan sekuritas baru kepada pemegang saham perusahaan untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu dan pada waktu tertentu pula.(Ichsan Setiyo Budi, 2003).

Menurut Robert Ang (1997: 76) *right issue* adalah :

> "Hak yang diberikan kepada semua pemegang saham lama untuk membeli saham dengan harga yang telah dtentukan, biasanya harganya dibawah harga pasar. Di negara Indonesia penerbitan saham baru oleh emiten, menganut prinsip *preemptive right. Preemptive right* berarti jika sebuah emiten menerbitkan saham baru, saham tersebut harus ditawarkan pertama-tama kepada pemegang saham lama."

Right Issue atau yang di Indonesia lebih dikenal sebagai HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right issue* merupakan sebuah bentuk upaya oleh 10 emiten untuk untuk menambah jumlah lembar saham yang beredar sekaligus menghemat biaya emisi saham. Saham baru yang diterbitkan, terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham sekarang *(existing shareholder)* dengan harga yang biasanya lebih rendah dari harga yang ditawarkan di pasar dikarenakan para pemegang saham memiliki *preemptive right* atau hak memesan efek terlebih dahulu atas saham-saham baru tersebut. Dikarenakan sifatnya sebagai hak dan bukan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya, ia dapat menjual hak tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right Issue* diperdagangkan seperti halnya saham namun perdagangan *Right Issue* mempunyai masa berlaku tertentu.

Menurut Lukas Atmaja (2008:306) untuk merealisasikan rencana *right issue*, terlebih dahulu harus di tentukan tiga hal penting berikut:

1. Menentukan jumlah lembar saham baru yang akan di terbitkan.
2. Menentukan jumlah hak (*right*) yang dibutuhkan untuk membeli selembar saham PT.X
3. Menentukan nilai hak (*right*).

Untuk hal pertama, yaitu menentukan jumlah lembar saham baru yang akan diterbitkan, dapat ditentukan dengan cara sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1992):

$$\text{Jumlah Saham baru yang dibutuhkan} = \frac{\text{Total dana baru yang dibtuhkan}}{\text{Harga per lembar saham baru}}$$

Setelah mendapatkan jumlah saham baru yang dibutuhkan. Untuk hal yang kedua, yaitu menentukan jumlah hak (*right*) yang dibutuhkan untuk membeli selembar saham PT. X, dihitung dengan cara berikut :

$$\text{Jumlah hak yang dibutuhkan untuk membeli selembar saham PT. X} = \frac{\text{Jumlah saham lama}}{\text{Jumlah saham baru}}$$

Setelah itu yang terakhir adalah hal ketiga, yaitu menentukan nilai dari hak *(right*), yang dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Nilai sebuah (hak) Right} = \frac{\text{Nilai pasar saham dengan hak - harga pendaftaran}}{\text{Jumlah hak yang dibutuhkan untuk membeli selembar saham} + 1}$$

Keterangan :

*Bahwa Harga Pendaftaran dan Harga Perlembar saham baru adalah sama

Menurut sumber www.ipotindonesia.com istilah yang perlu diketahui seputar *rights issue*.

1. Persetujuan pemegang saham. *Rights issue* dilakukan atas dasar persetujuan rapat umum pemegang saham. Setelah mendapatkan persetujuan, emiten harus menawarkan saham barunya tersebut kepada

kepada pemilik saham lama terlebih dahulu, sesuai dengan proporsi kepemilikannya (*preemptive rights*.)

2. Tujuan. Pada umumnya tujuan *rights issue* adalah untuk menghimpun dana segar yang akan digunakan untuk ekspansi usaha, membayar pinjaman, atau untuk modal kerja. Beberapa tujuan lainnya adalah untuk meningkatkan porsi kepemilikan pemegang saham, atau untuk meningkatkan jumlah saham beredar sehingga lebih likuid perdagangannya.
3. Penjamin emisi, menjamin dana hasil *rights issue* diterima oleh emiten.
4. *Standby buyer*, adalah investor yang siap membeli saham baru yang tidak terjual. *Standby buyer* bisa berasal dari pemegang saham lama ataupun investor lain.
5. Harga. Umumnya harga *rights issue* lebih rendah dari harga pasar, hal ini sebagai insentif bagi pemegang saham lama. Namun sebetulnya, harga per-saham dari total saham yang dimiliki investor, tidak menjadi serendah harga *rights issue*. Pemilik saham harus melakukan penyesuaian harga dengan menambahkan nilai saham lamanya dengan nilai saham baru, dan kemudian dibagi dengan total jumlah saham. Harga penyesuaian akan menunjukkan harga pasar yang terdilusi. Itulah sebabnya mengapa *rights issue* ditawarkan kepada pemegang saham lama terlebih dahulu.
6. *Cum* dan *Ex-date*. *Rights issue* akan ditawarkan kepada investor yang tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) pada waktu yang telah

ditentukan. Artinya investor yang membeli saham pada waktu tersebut, berhak untuk membeli saham (*cum rights*). Sementara itu, investor yang memiliki saham diluar waktu tersebut, tidak akan mendapatkan hak membeli saham (*ex-rights*), dan hak atas *rights* menjadi milik penjual.

Bentuk lain *rights issue*. (a) Saham bonus, saham yang dibagikan secara cuma-cuma kepada pemilik saham lama. (b) *Stock Dividend*. Pembagian keuntungan emiten kepada investor dalam bentuk saham. (c) *Stock split*, memecah jumlah saham yang berakibat juga pada pemecahan harga per-saham.(d) Warant : suatu hak bagi investor yang memilkinya, untuk membeli saham pada harga dan pada waktu yang telah ditentukan, umumnya 3-5 tahun ke depan.

Dikarenakan sifatnya sebagai hak dan bukan kewajiban maka jika pemegang saham tidak ingin melaksanakan haknya, ia dapat menjual hak tersebut. Dengan demikian terjadilah perdagangan atas *right*. *Right Issue* diperdagangkan seperti halnya saham namun perdagangan *Right Issue* mempunyai masa berlaku tertentu. *Right issue* merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat harus membelinya. Ini berbeda dengan saham bonus atau dividen saham yang otomatis diterima oleh pemegang saham. Misalnya PT ‘X’ melakukan *right issue* 2:1 ini berarti setiap pemegang dua lembar saham PT ‘X’ berhak membeli satu saham baru PT ‘X’ (hasil *right issue*). Bagi mereka yang tidak ingin membeli saham baru dapat menjual bukti right tersebut. Karena penawaran tersebut hanya dibatasi kepada pemegang saham lama, maka penawaran tersebut disebut sebagai

penawaran terbatas (*Linier offering*). Agar pemegang saham lama berminat membeli saham baru tersebut, perusahaan menawarkan saham dengan harga (jauh) lebih murah dari harga saham saat ini.

2.1.2 Pemecahan saham (*Stock Split)*

Pemecahan saham menurut Sukardi (2003 : 332) adalah:

"Pemecahan saham adalah salah satu bentuk informasi yang diberikan oleh emiten untuk menaikkan jumlah saham yang beredar."

Sedangkan menurut Hartono (2000:397) *Stock Split* adalah :

> "*Stock split* atau pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar 1/n dari harga sebelumnya. *Stock split* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan pengurangan harga nominal per lembar nya secara proporsional."

Pengertian pemecahan saham adalah penempatan sejumlah besar saham tambahan atas pemegang saham yang sudah ada, dimana uang tunai tidak bersangkutan dalam transaksi ini (Tracker,1991:97). Pendapat lain yang menyatakan bahwa *stock split* atau pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi n lembar. Harga perlembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar 1/n dari harga sebelumnya. Dengan demikian sebenarnya *stock split* hanya mengubah nilai nominal atau nilai ditetapkan dan jumlah saham yang beredar tanpa adanya pembayaran terhadap perusahaan. Dari sisi akuntansi tidak ada pencatatan untuk suatu pemecahan saham, namun rincian mengenai perubahan nilai dan jumlah saham yang beredar biasanya diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. (Jogiyanto, 1995:50).

Stock split merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten, dengan cara memecah jumlah sahamnya (split) menjadi lebih banyak. Hal ini akan secara otomatis juga memecah harga saham, baik harga nominal dan harga pasar. Perbandingan stock split pada umumnya, 1 : 2, 1 : 5, 1 : 3 dsb.

Alasan perusahaan melakukan *stock split* :

1. Agar sahamnya lebih attractive bagi investor. Karena secara psikologis, investor lebih tertarik membeli saham yang harganya lebih murah. Dengan semakin banyak investor tertarik pada saham ini, kemungkinan harga akan naik lebih besar, walaupun tidak ada jaminan untuk itu.
2. Jumlah saham beredar menjadi lebih banyak sehingga relatif lebih *marketable* dan *liquid*.

Beberapa pelaku pasar, khususnya para emiten mempunyai pendapat bahawa *stock split* memiliki berbagai macam manfaat di antaranya adalah :

1. Harga saham yang lebih rendah setelah *stock split* akan meningkatkan daya tarik investor untuk membeli sejumlah saham yang lebih besar sehingga dapat mmengubah *investor odd lot*.
2. Meningkatkan daya tarik investor kecil untuk melakukan investasi.
3. Meningkatkan jumlah pemegang saham sehingga pasar akan menjadi semakin likuid.
4. Sinyal yang positif bagi pasar bahwa kinerja manajemen perusahaan bagus dan memiliki prospek yang baik

Suatu pernyataan tentang tujuan dari pemecahan saham menurut Darmadji, Fakhrudin (2006:183) adalah :

> "Pemecahan saham bertujuan agar perdagangan suatu saham lebih likuid, jumlah saham yang beredar banyak dan harga menjadi lebih murah."

Harga teoritis kisaran harga nominal baru suatu saham setelah tanggal pengumuman dapat dinyatakan dengan suatu faktor koreksi yang dapat dinyatakan dengan persamaan berikut :

$$\text{Faktor koreksi} = \frac{\text{Saham lama}}{\text{Saham baru}}$$

Faktor koreksi ini akan mempengaruhi pasar pada saat masa tanggal *stock split* terlewati, dengan rasio pemecahan 4 : 1 apabila harga saham sebelum tanggal pemecahan Rp 1000 maka harga saham koreksi dibuka dengan harga pasar di kisaran harga Rp 250. Keberasilan *return* saham akan terlihat apabila harga setelah pemecahan lebih besar dari harga teoritis atau harga di atas Rp 250.

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham yang dapat dilakukan yaitu: pemecaham saham naik (*split-up*) dan pemecahan saham turun (*splitdown*) atau *reverse split*. Pemecahan naik adalah penurunan nilai nominal perlembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan faktor pemecahan (*split factor*) 2 : 1, 3 : 1 dan 4 : 1. Sedangkan pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal perlembar saham dari mengurangi jumlah saham yang beredar, misalnya pemecahan saham dengan faktor 1 : 2, 1 : 3 dan 1 : 4. New York Exchange (NYSE) membedakan pemecahan saham menjadi dua yaitu pemecahan saham sebagian (*Partial Stock Split*) dan pemecahan saham penuh (*Full Stock Split*).

Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25 % atau lebih tetapi kurang dari 100 % dari jumlah saham beredar yang lama. Pemecahan saham perusahaan adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100 % atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

Bagi sebagian pihak khususnya para emiten, pemegang saham diyakini dapat memberikan berbagai manfaat bagi mereka yaitu menurunnya harga saham sehingga akan menarik lebih banyak investor dan memperluas pasar saham, membuat saham lebih liquid untuk diperdagangkan dan mengubah para investor add lot menjadi *investor round lot*. *Investor add lot* yaitu investor yang membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot). Sedangkan *investor round lot* adalah investor yang membeli minimal 500 lembar (1 lot).

Selain keuntungan yang diperoleh dari *stock split*, terdapat kerugian seperti yang dikemukakan Mulyanti (2006 : 36) antara lain:

1. "Manfaat yang ilusionitis dari *stock split* harus dibeli dengan beberapa konsekuensi oleh pemodal, yaitu biaya surat saham akan naik karena kepemilikan yang tadinya cukup diawali oleh selembar surat saham kemudian menjadi 2 lembar. Biaya *back office* diperusahaan efek, biaya kliring dan biaya custodian dipengaruhi oleh jumlah fisik surat saham adalah biaya broker setelah pemecahan saham akan menjadi lebih tinggi.
2. Adanya biaya pemecahan yang termasuk didalamnya biaya transfer agen untuk proses sertifikat dan biaya lainnya dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Sedangkan bagi pemegang saham tidak terdapat kerugian akibat dilakukan *stock split*".

2.1.3 Likuiditas Saham

Likuiditas saham menurut Hendy M. Fakhrudin (2008:110) merupakan :

"Menunjukan kemudahan perdagangan saham di Bursa Efek, mudah untuk jual maupun beli. Saham yang likuid berarti saham yang mudah untuk

dijual atau untuk memperolehnya karena aktif di perdagangkan. Likuiditas di ukur dari frekuensi transaksi."

Sedangkan menurut Sri Handaru (1996) :

"Likuiditas saham adalah kemampuan untuk membeli dan menjual sekuritas dengan cepat dengan harga yang tak terlalu berbeda dengan harga terdahulu yang diasumsikan bahwa tak ada informasi baru yang timbul."

Menurut Baker dan Powell dalam Sri Fatmawati (2008:62):

"Likuiditas saham adalah ukuran jumlah transaksi suatu saham tertentu yang di ukur dengan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal pada periode tertentu. Likuiditas saham dikatakan meningkat apabila kenaikan jumlah saham yang di perdagangkan lebih besar secara proporsional di bandingkan jumlah saham yang beredar. Likuiditas saham dapat di ukur dengan aktivitas perdagangan saham atau TVA."

$$TVAi,t = \frac{\text{saham perusahaan i yang diperdagangkan pada hari ke}-t}{\text{saham perusahaan i yang beredar pada hari ke}-t}$$

Keterangan :

TVA i,t = TVA perusahaan i pada hari ke-t

i = nama perusahaan sampel

t = hari tertentu

Jika TVA semakin besar maka saham tersebut semakin likuid, sebaliknya jika TVA semakin kecil maka saham tersebut tidak likuid. Rata- rata volume perdagangan saham.

$$\text{TVA sebelum/sesudah} = \frac{\sum TVA\ sebelum/sesudah}{N}$$

Menurut Sri Handaru (1996:5) likuiditas pasar modal dapat ditinjau kembali dengan berbagai faktor, antara lain:

1. “Jumlah order pembayaran atau penjualan sekuritas yang semakin banyak, mengakibatkan pasar modal semakin mempounyai kedalaman pasar.
2. Keluasan pasar, yaitu suatu pasar modal likuid jika volume perdagangan sekuritasnya semakin tinggi.
3. *Resiliency*, yaitu kecepatan munculnya orde baru karena masuknya keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap sekuritas tertentu”.

Investor atau *fund manager* senantiasa mempertimbangkan likuiditas sebagai salah satu ukuran dalam membuat keputusan investasi atau menyusun portofolio. Jika ada dua jenis saham dengan karakteristik yang sama dan dari sisi fundamental juga memiliki prestasi yang sama, maka faktor lain yang sangat menentukan untuk dipilih sebagai instrument investasi adalah likuiditas. Dalam kondisi cateris paribus, saham yang likuid lebih menarik dibandingkan saham yang stagnan atau tidak likuid.

Banyak alasan mengapa saham yang likuid memiliki banyak keunggulan dibandingkan saham yang kurang likuid. Pertama, saham likuid memiliki harga pasar yang merepresentasikan perkembangan fundamental perusahaan. Dengan kata lain, harga pasar saham yang likuid benar-benar mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Kedua, saham yang likuid lebih gampang dicairkan dengan harga pasar yang wajar. Jika Anda memiliki saham dengan likuiditas tinggi, selalu ditransaksikan setiap hari dengan volume dan nilai tinggi, maka Anda tidak akan menemukan kesulitan untuk melepas di pasar jika sewaktu-waktu membutuhkan uang. Bagi *fund manager*, likuiditas ini amat membantu jika terjadi *redemption*. Ketiga, saham yang likuid selalu menjadi incaran dan perhatian investor atau pelaku pasar. Secara tidak langsung, hal ini merupakan promosi

gratis bagi perusahaan karena pelaku pasar memperhatikan terus menerus sahamnya di bursa.

Perusahaan lebih dikenal di masyarakat. Keempat, likuiditas saham juga menjadi pertimbangan bagi invesment banking dalam memberikan pinjaman lepada perusahaan. Semakin likuid saham perusahaan di bursa, semakin mudah dia memperoleh akses di sumber-sumber keuangan dunia. Ukuran jumlah saham beredar sangat relatif. Ada, perusahaan dengan *floating share*-yang mencapai 20-30 persen, tetapi likuiditasnya di pasar kurang bagus. Tapi ada perusahaan yang porsi saham beredarnya hanya 10 persen, namun memiliki likuiditas yang bagus.

Hingga saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) masih memberlakukan syarat bagi perusahaan yang akan *go public*, minimal melepas 10 persen saham ke publik. Namun, belakangan porsi itu amat kurang. Dalam realitas, cukup banyak perusahaan yang semula menawarkan saham ke publik antara 15-20 persen dari total saham yang diterbitkan, tapi ujung-ujungnya jumlah *floating share* semakin menyusut. Saham yang semula di tangan publik kembali ke tangan pemegang saham mayoritas atau pendiri sehingga likuiditas saham juga anjlok.

Persoalan floating share kini memang menjadi salah satu masalah yang cukup rumit. Ada cukup banyak perusahaan dengan likuiditas rendah akibat minimnya *floating share*. Ada cukup banyak emiten dengan fundamental bagus tapi likuiditas saham di bursa tidak bergerak.

Parameter likuiditas saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan .

Volume Perdagangan

Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan.Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham.

Beberapa cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan likuiditas berdasarkan konsep 4 dimensi oleh Larry Harris (2003) dan konsep keyakinan investor oleh Kevin Narsh adalah :

1. Teknologi Informasi untuk meningkatkan efisiensi mekanisme perdagangan.
2. Media Informasi yang jelas kepada pelaku pasar
3. Pemerintah melalui kebijakan fiskal harus mampu mengambil kebijakan yang dapat memberikan ketenangan terhadap pelaku pasar.
4. Bursa Efek Indonesia mengembangkan instrumen-instrumen investasi alternatif yang baru.
5. Penerbitan SBN dan Privatisasi BUMN melalui pasar modal dengan penerbitan saham.
6. Memberikan kemudahan dan insentif bagi saham tidur untuk aktif kembali.
7. Mendorong emiten untuk melakukan *stock split*, atau *right issue*.

8. Mendorong investor lokal untuk berinvestasi di pasar modal dengan memberikan kemudahan dan insentif lebih daripada investor non lokal.
9. Memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk masuk ke pasar modal dari sisi persyaratan, regulasi dan kewajiban dengan tetap memperhatikan kepentingan investor,
10. Memberikan insentif pajak bagi perusahaan yang masuk bursa
11. Meningkatkan sosialisasi dan pendidikan mengenai pasar modal.
12. Selain itu menerapkan aturan yang memungkinkan emiten untuk dual listing
13. Integrasi antar pasar modal juga dapat menjadi daya tarik bagi perusahaan untuk masuk ke pasar modal.

Likuiditas dapat diukur dengan beberapa variabel yang mempengaruhinya, antara lain *execution cost* dan volume perdagangan(TVA). *Execution cost* (biaya pelaksanaan) adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah suatu sekuritas menjadi kas atau sebaliknya. Ada dua macam *execution cost*, pertama, biaya komisi broker dan kedua, *bid-ask spread* dimana *spread* ini ditentukan oleh *dealer*. Semakin besar persentase *spread*-nya, semakin rendah likuiditas dan sebaliknya. (Wang Sutrisno, 2000).

Dalam penelitian ini, likuiditas saham diukur dengan volume perdagangan. Semakin tinggi volume perdagangan suatu saham, maka saham tersebut semakin likuid. Volume perdagangan merupakan indikator likuiditas yang relatif banyak dipergunakan. Pengertian dari volume perdagangan sendiri adalah jumlah satuan

unit saham yang diperjualbelikan dalam suatu periode tertentu, biasanya harian. Penelitian ini menggunakan *trading volume activity* (TVA) sebagai indikator likuiditas.

2.1.4 Keterkaitan antar *Right Issue, Stock Split* dan Likuiditas Saham

2.1.4.1 Hubungan *Right issue* dan Likuiditas saham

Menurut Iswi Hariyani dan Ir. R. Serfianto :

> "Pada umumnya, tujuan *right issue* adalah menghimpun dana segar yang akan digunakan untuk ekspansi usaha, membayar pinjaman atau untuk modal kerja. Beberapa tujuan lainnya adalah meningkatkan porsi kepemilikan pemegang saham atau untuk meningkatkan jumlah saham beredar sehingga lebih likuid perdagangannya."

Dan didukung oleh penelitian Puji Harto (2001) dalam penelitiannya menemukan bahwa kinerja operasi, profitabilitas dan saham perusahaan mengalami penurunan kecuali kinerja likuiditas yang justru meningkat setelah dilakukan *right issue*.(Ichsan setiyobudi, 2003)

2.1.4.2 Hubungan *Stock Split* dan Likuiditas saham

Menurut Abdul Halim (2007):

> "Dengan adanya *stock split*, nilai nominal saham dipecah sehingga meningkatkan daya beli investor, dengan tujuan agar tetap banyak pelaku pasar modal yang mau memperjual belikan saham bersangkutan. **Kondisi ini akhirnya akan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan saham**. Harga saham yang terlampau tinggi menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan."

Terlihat melalui *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. *Stock split*

mengakibatkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Dan juga menurut Abdul Halim (2007):

> "Dengan mengarahkan harga saham pada rentang waktu tertentu, diharapkan semakin banyak partisipasi pasar akan terlibat dalam perdagangan sehingga akhirnya akan **meningkatkan likuiditas saham."**

Stock split atau pemecahan saham di yakini sebagai kegiatan perusahaan dalam mendistribusikan tambahan saham dalam bentuk *split* kepada investor semata mata memiliki perubahan yang bersifat "kosmetik " yakni hanya membagi *corporate* dalam jumlah yang lebih kecil. Hasil yang di peroleh dengan menggunakan Wilcoxon Test memperlihatkan tidak adanya Perbedaan yang signifikan dalam aktifitas jumlah Perdagangan saham pada saat sebelum di lakukan *split* dan sesudah *split.* (Endah S., Einde E, & Komarudin, 2002). Dan sedangkan McGough(1993) mengemukakan bahwa manfaat yang umumnya diperoleh dari pemecahan saham adalah menurunnya harga saham yang kemudian akan menambah daya tarik investor. Kondisi ini mengakibatkan saham menjadi lebih likuid untuk di perdagangkan dan mengubah para *investor odd lot* menjadi *investor round lot*. (Sri fatmawati, 2008)

Meningkatnya likuiditas setelah *stock split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Hasil penelitian Barker (1956) dan lamoureux & Poon (1987) menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi semakin banyak setelah *stock split*. Menurut Lamourex & Poon (1987), kenaikan tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga volatilitas harga saham menjadi tambah besar sehingga menarik perhatian investor untuk

memperbanyak jumlah saham yang di pegang. Dengan demikian, likuiditas saham meningkat akibat semakin banyak investor yang dapat menjual atau membeli saham.(Sri Fatmawati, 2008)

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat melalui penjualan Efek saham melalui prosedur IPO atau efek utang (obligasi). Pasca penawaran umum perdana (IPO), emiten dapat melakukan penambahan modal yaitu dengan melakukan penawaran umum terbatas atau lebih di kenal dengan sebutan *Right Issue.* Menurut Robert Ang (1997: 76) "*right issue* adalah hak yang diberikan kepada semua pemegang saham untuk membeli saham dengan harga yang telah dtentukan, biasanya harganya dibawah harga pasar. Di negara Indonesia penerbitan saham baru oleh emiten, menganut prinsip *preemptive right*. *Preemptive right* berarti jika sebuah emiten menerbitkan saham baru, saham tersebut harus ditawarkan pertama-tama kepada pemegang saham lama".

Pengumuman *right issue* menurut Robert Ang (1997: 76) adalah:

> "Hak yang diberikan kepada semua pemegang saham lama untuk membeli saham dengan harga yang telah dtentukan, biasanya harganya dibawah harga pasar."

Berdasarkan pengertian diatas dengan ditentukannya harga saham yang di bawah harga pasar dan di tawarkan terlebih dahulu kepada para pemegang saham lama maka akan terjadi perdagangan yang cepat (likuid) dan kemungkinan besar karena itu maka akan menarik para investor tersebut untuk membeli saham tersebut. Likuiditas saham sendiri menurut Sri Handaru (1996) adalah:

> "Kemampuan untuk membeli dan menjual sekuritas dengan cepat dengan harga yang tak terlalu berbeda dengan harga terdahulu yang diasumsikan bahwa tak ada informasi baru yang timbul."

Untuk indikator yang digunakan untuk variable *right issue* adalah dengan cara menentukan nilai dari hak *(right*), untuk menghitung nilai dari hak (*right*) itu harus terlebih dahulu menghitung rumus mencari Jumlah saham baru yang dibutuhkan dan jumlah hak yang dibutuhkan untuk membeli selembar saham pada PT.X setelah itu baru kita bisa menghitung dengan cara sebagai berikut (Lukas Setia Atmaja, 2008:306) :

$$\text{Nilai sebuah (hak) Right} = \frac{\text{Nilai pasar saham dengan hak - harga pendaftaran}}{\text{Jumlah hak yang dibutuhkan untuk membeli selembar saham + 1}}$$

Dan Salah satu informasi lainnya yang dapat digunakan untuk menambah jumlah saham beredar perusahaan melakukan pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Menurut Hartono (2000:397) "*stock split* atau pemecahan saham adalah memecah selembar saham menjadi n lembar saham. Harga per-lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar 1/n dari harga sebelumnya. *Stock split* adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang

lebih banyak dengan pengurangan harga nominal per lembar nya secara proporsional.

Stock split adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, 1993). Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. *Stock split* merupakan cara untuk menaikkan saham beredar.

Karena pengumuman *stock split* itu menurut Hartono (2000:397) adalah:

"Memecah selembar saham menjadi n lembar saham."

Jadi dengan ditentukannya pemecahan selembar saham tersebut maka dengan di pecahnya selembar saham otomatis harga saham perlembarnyapun akan terbagi n lembar saham dan kemungkinan besar karena harga saham lebih murah itu maka akan menarik para investor untuk membeli saham tersebut dengan cepat (likuid). Likuiditas saham sendiri menurut Sri Handaru (1996) adalah:

> "Kemampuan untuk membeli dan menjual sekuritas dengan cepat dengan harga yang tak terlalu berbeda dengan harga terdahulu yang diasumsikan bahwa tak ada informasi baru yang timbul."

Menurut Darmadji Fakhrudin (2006:185) harga teoritis kisaran harga nominal baru suatu saham setelah tanggal pengumuman *stock split* dapat dinyatakan dengan suatu faktor koreksi yang dapat dinyatakan dengan persamaan berikut (indicator):

$$\text{Faktor koreksi} = \frac{\text{Saham lama}}{\text{Saham baru}}$$

Faktor koreksi ini akan mempengaruhi pasar pada saat masa tanggal *stock split* terlewati. Maka dari itu rumus ini dijadikan indikator dalam penelitian ini.

Jika pengumuman mengandung informasi, maka di harapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut di terima oleh pasar, dimana penelitian ini pengumumannya adalah *right issue* dan *stock splits*. Reaksi pasar di tunjukan dengan adanya perubahan harga saham yang biasanya di ukur dengan return sebagai nilai perubahan atau dengan menggunakan *abnormal return* dan perubahan volume perdagangan di ukur dengan menggunakan ukuran *Trading Volume Activity* (TVA). Menurut Baker dan powell dalam Sri Fatmawati (2008:62) likuiditas saham dapat di ukur dengan aktivitas perdagangan saham atau TVA.

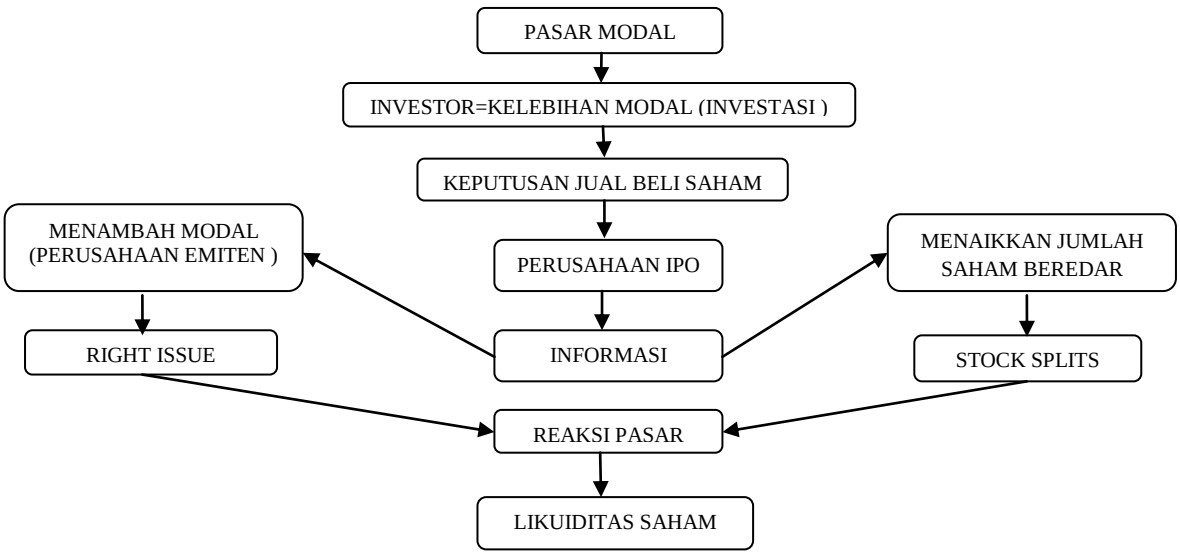
$$TVAi,t = \frac{\text{saham perusahaan i yang diperdagangkan pada hari ke}-t}{\text{saham perusahaan i yang beredar pada hari ke}-t}$$

Ada tidaknya kandungan informasi positif atau *negative* akan menyebabkan ada tidaknya kandungan informasi positif / negatif akan menyebabkan TVA dan akan berpengaruh positif / negative pada TVA. Kandungan informasi yang di maksud adalah kandungan informasi yang berasal dari *right issue* dan *stock splits*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Heri Siswanto dan Muqodim (1999). Penelitian tersebut mengambil sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan melakukan *right issue* antara tahun 1997 sampai tahun 1999. Mereka mengemukakan pengumuman *right issue* berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham yang menyebabkan likuiditasnya menurun. Dan

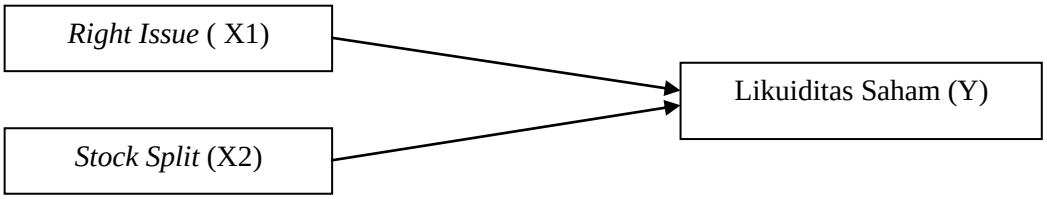
menurut hasil penelitian Taufan Adi Kurniawan (2006) mengemukakan bahwa Pengumuman *right issue* tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham yang ditandai dengan tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman di Bursa Efek Jakarta. Dari hasil penelitian sebelumnya oleh Wang Sutrisno (2000) menyatakan bahwa aktivitas *split* mempuyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap likuiditas saham ditandai dengan semakin besarnya persentase *spread* secara keseluruhan baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Dan menurut hasil penelitian Sri Fatmawati (2007) Kebijakan *stock split* ternyata tidak berdampak pada peningkatan volume perdagangan saham.

Dari kerangka pemikiran di atas dapat dibuat bagan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar Bagan Kerangka Pemikiran 2.1

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka terdapat paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar Bagan Paradigma Penelitian 2.2

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2009:93), mengungkapkan bahwa pengertian hipotesis adalah sebagai berikut:

> "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan".

Hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, penulis merumuskan kesimpulan sementara sebagai berikut:

H_0 = Pengumuman *Right issue* dan *Stock split* berpengaruh atau berdampak terhadap likuiditas saham secara simultan dan parsial.