

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Signaling Theory

Teori sinyal (Mulatsih, 2009) mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar sehingga apabila semua informasi-informasi yang dapat mempengaruhi perusahaan tidak disampaikan ke publik oleh manajemen, maka saat manajemen menyampaikan informasi itu ke publik, informasi tersebut akan dianggap sebagai suatu sinyal dan akan membuat pasar bereaksi. Berita baik akan direspon positif oleh pasar begitu juga dengan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar. Investor yang bereaksi melakukan pembelian saham untuk mengoptimalkan keuntungan menunjukkan informasi pengumuman *right issue* memberikan sinyal positif. Jika pengumuman *right issue* memberikan sinyal negatif, maka investor akan merespon bahwa perusahaan dalam keadaan tidak sehat sehingga menyebabkan turunnya harga saham.

Pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi pasar, bisa ditanggapi sebagai informasi positif atau informasi negatif oleh pasar (Darsono, 2005). Informasi positif digambarkan saat kinerja perusahaan mengalami perkembangan dilihat dari penggunaan dana *right issue* untuk melakukan ekspansi usaha atau investasi, sedangkan informasi negatif digambarkan saat kinerja perusahaan mengalami penurunan dilihat dari penggunaan dana *right issue* digunakan untuk membayar hutang.

2.2 Market Overreaction

Market overreaction pertama kali ditemukan oleh De Bond Thaler (1985) yang membuktikan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk selanjutnya membaik dan sebaliknya saham-saham yang sebelumnya berkinerja baik selanjutnya memburuk. De Bond Thaler (1985) menyatakan bahwa dalam *market overreaction* pada dasarnya pasar telah bereaksi secara

berlebihan terhadap informasi. Hal ini menunjukkan para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap informasi yang dinilai baik. Sebaliknya mereka akan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap informasi buruk. *Market overreaction* didasarkan pada konsep asimetri informasi. Asimetri informasi adalah kondisi kesenjangan informasi yang diterima antara satu investor dengan investor lainnya. Investor yang memiliki informasi akan bertindak rasional sedangkan investor yang tidak mendapatkan informasi yang tidak cukup menjadi tidak rasional dalam mengambil keputusan. Perbedaan keputusan yang diambil akan mengakibatkan pergerakan harga saham yang tidak normal. Hal tersebut menunjukkan bahwa *market overreaction* merespon atas suatu informasi dan jumlah investor dalam kenyataannya memiliki keinginan yang beragam dalam merespon informasi tersebut.

Market overreaction ini dapat terjadi karena adanya unsur emosi dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham oleh para investor. Investor harus bereaksi secara cepat terhadap informasi baru supaya dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir kerugian. Secara umum investor akan bereaksi terlalu berlebihan terhadap peristiwa dan informasi baru. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* yang dapat diukur dengan *trading volume activity* dan risiko saham pada perusahaan yang bersangkutan. Kondisi ini mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan *return* yang sebelumnya rendah akan menjadi tinggi. Investor yang tidak rasional dalam mengambil keputusan merupakan indikator terjadi tidaknya *market overreaction*. *Corporate action* berupa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau *right issue* merupakan salah satu bentuk dari *market overreaction*, karena perusahaan dengan melakukan pengumuman informasi *right issue* akan direspon oleh pelaku pasar apakah sebagai berita baik atau sebagai berita buruk.

2.3 Pasar Modal Yang Efisien

Bentuk efisien pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar dapat dilihat dari bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisien. Secara formal pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Suad Husnan 1998, 264). Informasi-informasi yang relevan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu lalu, informasi yang tersedia untuk publik (*public information*), dan informasi yang tersedia baik untuk publik maupun tidak (*public and private information*).

Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi dalam pasar modal, yaitu:

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*)

Bentuk ini menunjukkan suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu.

2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong efficiency*)

Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu, tetapi juga mencerminkan seluruh informasi yang terdapat dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Para pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia untuk publik (*public information*).

Adapun informasi yang diberikan dapat berupa:

- a. Informasi yang diberikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman dari perusahaan emiten.

- b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang diberikan dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi atau peraturan.
 - c. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas seluruh perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Informasi yang diberikan dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan.
3. Bentuk efisiensi kuat (*strong form efficiency*)

Menurut bentuk ini, harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan ini akan membuat pasar modal seperti rumah lelang yang ideal, dimana harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang saham.

2.4 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Definisi studi peristiwa atau *event study* digunakan untuk melihat respon pasar atas suatu peristiwa tertentu. Menurut Tandelilin (2010), studi peristiwa yaitu bagaimana reaksi pasar atas suatu *event* berdasarkan kandungan informasi. Menurut Bodie (2014), studi peristiwa menjelaskan tentang teknik keuangan yang memungkinkan pengamat untuk dapat menilai dampak dari suatu peristiwa tertentu pada harga saham perusahaan. Pengujian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar atas suatu pengumuman informasi. Jika pengumuman mengandung informasi diharapkan pasar dapat memberikan respon pada saat pengumuman diterima oleh pasar, dalam hal ini *right issue* yang merupakan reaksi yang dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar.

2.5 Corporate Action

Corporate action adalah tindakan atau aksi korporasi emiten (perusahaan *go public*) yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan di bursa. *Corporate action* merupakan berita yang umumnya

menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal, khususnya para pemegang saham (Situmorang, 2008). Ada beberapa bentuk dari *corporate action* yang dilakukan oleh para emiten antara lain IPO (*Initial Public Offering*), *right issue*, dividen tunai, saham bonus, dividen saham, *stock split*, *reverse stock*, *company listing*, *delisting*, *relisting*, *private placement*, ESOP (*Employee Stock Option Program*), MSOP (*Manegement Stock Option Program*), konversi saham, RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi), distribusi bunga dan pelunasan pokok hutang, *merger*, akuisisi, *tender offer*, aliansi strategis, divertasi, konsolidasi, dan *buyback* saham.

2.6 Right Issue

Right issue adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu (Fahmi, 2012). Biasanya hal tersebut dimasukkan emiten untuk penambahan keterbatasan modal. Perusahaan memiliki alasan yang beragam untuk pembangunan pabrik baru, penambahan modal kerja, diversifikasi produk, pembayaran hutang, dan kebutuhan lainnya.

Hal penting yang perlu diperhatikan dalam suatu penerbitan *right issue* antara lain waktu, harga, dan rasio. Bagi investor, waktu penerbitan sangat penting untuk mengambil suatu keputusan apakah investor akan melaksanakan haknya membeli *right issue* atau tidak, sebab *right issue* memiliki masa berlaku relatif singkat. Beberapa yang berkaitan dengan *right issue* menurut Indrawan (2009):

1. *Cum date* adalah tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftarkan sahamnya untuk mendapatkan *corporate action*.
2. *DPS-date* adalah tanggal dimana daftar harga saham yang berhak atas suatu *corporate action* diumumkan.
3. Tanggal pelaksanaan dan akhir *right issue*, tanggal periode *right issue* tersebut dicatat di bursa dan kapan berakhirnya.

4. *Allotment date* adalah tanggal menentukan jatah investor yang mendapatkan *right issue* dan berapa besar tambahan saham baru akibat *right issue*.
5. *Lissing date* adalah tanggal dimana penambahan saham akibat *right issue* tersebut didaftarkan di Bursa Efek Indonesia.
6. *Ex-date* adalah tanggal dimana investor sudah tidak mempunyai hak akan suatu *corporate action*.
7. Harga pelaksanaan adalah hak pelaksanaan yang harus dibayar investor untuk mengkonveksi haknya ke dalam bentuk saham.

Rumus *right issue* adalah:

$$Right\ Issue = \frac{(Rasio\ Lama \times Harga\ Sebelumnya) + (Rasio\ Terbaru\ yang\ Ditetapkan)}{Rasio\ Lama + Rasio\ Baru}$$

2.7 Trading Volume Activity

Trading volume activity mewakili jumlah total saham yang diperdagangkan pada waktu yang bersamaan (Rengifurya Anal, 2019). Aktifitas perdagangan saham dapat tercermin dari volume perdagangan saham. Menurut Rahayu & Masud (2019), volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari perilaku investor. Volume transaksi tidak hanya dipengaruhi oleh frekuensi transaksi tetapi juga oleh jumlah transaksi. Dapat dikatakan bahwa kondisi pasar sedang menguat seiring dengan peningkatan volume transaksi. Menurut Husnan bahwa *trading volume activity* merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Oleh karena itu rumus menghitung *trading volume activity* adalah:

$$TV_{Ai} = \frac{Jumlah\ Perdagangan\ Saham}{Jumlah\ Peredaran\ Saham}$$

2.8 Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang akan terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2008).

Menurut Jogiyanto, *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian (*actual return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). Martono dan Harjito juga mendefinisikan *return* sebagai tingkat pengembalian hasil yang diperoleh oleh para investor yang telah menginvestasikan sejumlah dananya pada saham perusahaan tertentu.

Menurut Hartono (2008) *expected return* merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* penting jika dibandingkan dengan *return* historis karena *expected return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Sedangkan *actual return* adalah tingkat *return* atau keuntungan yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Cara menghitung *abnormal return* menggunakan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{m,t})$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari t.

R_{it} = *Actual return* saham i pada hari t.

$E(R_{m,t})$ = *Expected return* saham i pada hari t..

2.9 Risiko Saham

Manurut Halim (2010: 42) dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return-ER*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Sedangkan menurut Tandelilin (2010: 102) risiko merupakan

kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

Menurut Jogiyanto (2007: 130) untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah standar deviasi yang mengukur absolute penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

$$s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}}$$

Dimana:

S = Standart deviasi

x_i = Nilai saham ke i

\bar{x} = Nilai rata-rata saham

n = Jumlah observasi

2.10 Penelitian Terdahulu

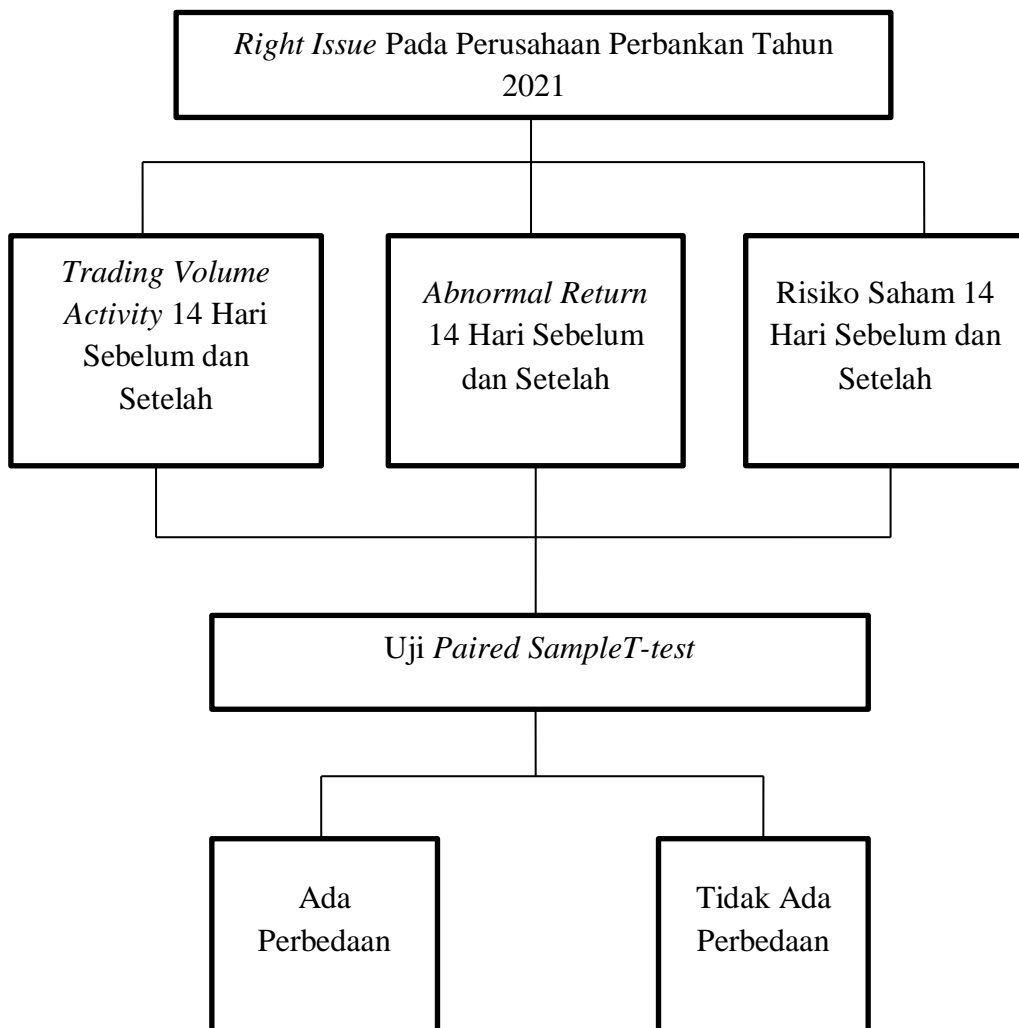
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Indikator	Hasil
1.	Deni Amali (2019)	Reaksi Pasar Terhadap <i>Right Issue</i> Pada Perusahaan Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i> , <i>Trading Volume Activity</i> , dan <i>Right Issue</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>right issue</i> pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.
2.	Adi Sasmito (2018)	Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i> pada Perusahaan yang Terdaftar di ISSI (Indeks Saham	Harga saham, Volume perdagangan saham, dan Pengumuman <i>right issue</i>	Menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> . Sedangkan volume perdagangan saham menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sebelum

		Syariah Indonesia) Periode 2014-2016		dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> .
3.	Zawaid Shofin Niam, Faiz Alfiyan (2022)	Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Likuiditas Dan <i>Abnormal Return</i> Saham Syariah	<i>Stock Liquidity, Abnormal Return, dan Right Issue</i>	Tidak terdapat perbedaan signifikan pada likuiditas saham dan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> .
4.	Putu Wenny Saitri, Ida Bagus Made Swastika Bawa (2021)	Analisis <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman <i>Right Issue</i> Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2016-2019	<i>Abnormal Return, dan Right Issue</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> .
5.	Rina Selva Johan (2021)	Pengaruh <i>Right Issue</i> Terhadap Risiko dan Return Saham (Studi Pada Bursa Efek Indonesia)	Risiko saham, <i>Return</i> saham, dan <i>Right issue</i>	Menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara <i>abnormal return</i> dan risiko saham sebelum dan setelah pengumuman <i>right issue</i> .

2.11 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada uraian latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian serta landasan teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hubungan antar variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.12 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori. Hipotesis dirumuskan atas dasar kerangka pikir yang merupakan jawaban sementara atas masalah, tinjauan pustaka dan uraian diatas, diajukan tiga hipotesis penelitian ini sebagai berikut.

2.12.1 Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Right Issue*

Adanya pengumuman *right issue* diharapkan akan terjadi reaksi pasar yaitu perubahan harga saham yang akan meningkatkan *trading volume*

activity. *Trading volume activity* yang terus meningkat menunjukkan tanda optimisme pasar sehingga menyebabkan likuiditas saham meningkat dan terjaga dengan baik begitu juga sebaliknya. Dengan asumsi bahwa likuiditas saham yang baik adalah saham yang rutin diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (Deni Amali, 2019).

Teori sinyal (*signaling theory*) mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang tidak diketahui oleh investor luar, maka jika informasi ini disampaikan ke publik akan dianggap sinyal serta akan membuat pasar bereaksi (Mulatsih, 2009). Pengumuman *right issue* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi pasar, bisa ditanggapi sebagai informasi positif atau negatif oleh pasar (Darsono, 2005).

Adi Sasmito (2018) menyimpulkan dalam hasil penelitiannya terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Berdasarkan hubungan landasan teori dan rumusan masalah maka hipotesis atau dugaan sementara dalam penelitian ini adalah:

H1: Terdapat perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

2.12.2 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman *Right Issue*

Pengumuman *right issue* dianggap memberikan pengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan dikarenakan perusahaan memberikan sinyal yang baik tentang prospek perusahaan di masa mendatang yang akan berdampak pada perubahan harga saham. Pengumuman *right issue* sebagai suatu *event* yang dianggap memiliki pengaruh penting ini diharapkan akan memberikan suatu dampak atau reaksi kepada *return* saham.

Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas tersebut. Reaksi ini

dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai akibat perubahan harga (Paterson 1989 dalam Hanafi 1997).

Ryan Patri Ruli (2014) menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *right issue*.

2.12.3 Perbedaan Risiko Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman *Right Issue*

Dalam berinvestasi memiliki hubungan antara *return* dan risiko, apabila *return* (keuntungan) yang diperoleh tinggi maka risiko yang dihadapi juga tinggi. Dan sebaliknya apabila *return* (keuntungan) yang diperoleh rendah maka risiko yang dihadapi juga rendah. Setelah kebijakan *right issue* dipublikasikan maka akan berdampak pada risiko yang kita hadapi, sebagaimana yang diungkapkan Darmadji dan Fakhruddin (2001).

Hariyani (2014) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan risiko saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Terdapat perbedaan signifikan risiko saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue*

