

**PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN,
VARIAN *RETURN*, DAN *ABNORMAL RETURN* TERHADAP *BID-
ASK SPREAD* PADA MASA SETELAH *RIGHT ISSUE* DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014**

Skripsi

Oleh

Nanda Khanza Maulida



**ILMU ADMINISTRASI BISNIS
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
2016**

ABSTRACT

THE IMPACT OF STOCK'S PRICE, STOCK'S TRADING VOLUME, VARIETY OF RETURN, AND ABNORMAL RETURN TOWARD BID-ASK SPREAD AFTER THE DURATION OF RIGHT ISSUE IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2010-2014

By

NANDA KHANZA MAULIDA

This study aims to determine the effect of stock's price, stock's trading volume, variety of return and abnormal return, toward bid ask spread after the duration of right issue. The population in this study is a company registered in the Indonesia Stock Exchange that did the right issue during the years 2010-2014. The data used in this research is secondary data. The study sample consisted of 25 companies that did right issue, and purposive sampling method is used for sampling method. The period of observation in this study was 15 days after right issue. This study used multiple linear regression analysis. The results showed that : (1) Stock price significantly influence the bid ask spread after the rights issue, (2) The volume of stock trading significantly influence the bid ask spread after the rights issue, (3) Variants of return does not affect the bid ask spread after the rights issue, (4) Abnormal return does not affect the bid ask spread after the rights issue.

Keywords : Bid Ask Spreads, Right Issue, Stock's Price, Trading Volume, Variants of return, Abnormal Return

ABSTRAK

PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, VARIAN RETURN DAN ABNORMAL RETURN TERHADAP BID-ASK SPREAD PADA MASA SETELAH RIGHT ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014

Oleh

Nanda Khanza Maulida

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga saham, volume perdagangan, varian *return*, *abnormal return* terhadap *bid-ask spread* setelah *right issue*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *right issue* selama tahun 2010-2014. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sampel penelitian terdiri dari 25 perusahaan yang melakukan *right issue*, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 15 hari setelah peristiwa *right issue*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) harga saham berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* setelah peristiwa *right issue* (2) volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* setelah peristiwa *right issue* (3) varian *return* tidak berpengaruh terhadap *bid ask spread* setelah peristiwa *right issue* (4) *abnormal return* tidak berpengaruh terhadap *bid ask spread* setelah peristiwa *right issue*.

Kata Kunci :*Bid Ask Spread, Right Issue, Harga Saham, Volume Perdagangan, Varian Return, Abnormal Return*

**PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN,
VARIAN *RETURN*, DAN *ABNORMAL RETURN* TERHADAP
BID-ASK SPREAD PADA MASA SETELAH *RIGHT ISSUE* DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014**

**Oleh
Nanda Khanza Maulida**

Skripsi

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA ASMINISTRASI BISNIS**

Pada

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



**ILMU ADMINISTRASI BISNIS
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
2016**

Judul Skripsi : **PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN, VARIAN RETURN, DAN ABNORMAL RETURN TERHADAP BID-ASK SPREAD PADA MASA SETELAH RIGHT ISSUE DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010-2014**

Nama Mahasiswa : **Nanda Khanza Maulida**

Nomor Pokok Mahasiswa: 1116051056

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



1. Komisi Pembimbing

Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001

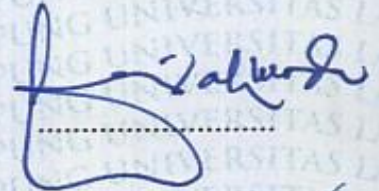
2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.**



Penguji : **Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B.**



2. **Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



Drs. H. Agus Hadiawan, M.Si.
NIP. 19580109 198603 1 002



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 23 Agustus 2016

PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Karya tulis saya, Skripsi / Laporan akhir ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana / Ahli Madya), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini,serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan Tinggi.

Bandar Lampung, 19 Agustus 2016

Yang membuat pernyataan,



Nanda Khanza Maulida
NPM 1116051056

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Jakarta pada tanggal 07 September 1994, sebagai anak pertama dari Bapak Roni dan Ibu Heryanti.

Latar belakang pendidikan formal penulis dimulai di Taman Kanak – Kanak (TK) Madrasah Islamiyah Bandar Lampung. Kemudian dilanjutkan di Sekolah Dasar (SD) Negeri Serua Indah 3 Ciputat, Tanggerang lalu pindah di SDN 3 Bumi Waras Bandar Lampung diselesaikan pada tahun 2005. Penulis melanjutkan pendidikannya di Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 9 Bandar Lampung yang diselesaikan pada tahun 2008, kemudian pada tahun 2011 penulis menyelesaikan pendidikannya di Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 4 Bandar Lampung.

Pada tahun 2011 penulis terdaftar sebagai Mahasiswa Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Pada tahun 2013 penulis melakukan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Enggal Rejo, Adiluwih Pringsewu.

Penulis mempersembahkan karya kecil ini
untuk Papa dan Mama tercinta
Nenek, Kakek serta keluarga besarku
tersayang
Almamater Tercinta

Motto

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.” (QS. Al-Insyirah,6-8)

"Pendidikan merupakan senjata paling ampuh yang bisa kamu gunakan untuk merubah dunia" (Nelson Mandela)

SANWACANA

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, karena atas segala ridho dan karuniaNya skripsi ini dapat terselesaikan tanpa ada kendala yang berarti. Skripsi dengan judul “Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, Harga Saham, Varian *Return*, dan *Abnormal Return* Terhadap *Bid-Ask Spread* pada Masa Sesudah *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2010-2014” adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis di Universitas Lampung.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis banyak menerima bantuan berupa petunjuk, bimbingan saran dan dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Hi. Agus Hadiawan, M.Si selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Ahmad Rifai, S.Sos, M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Politik Universitas Lampung sekaligus selaku dosen Pembimbing dan Pembimbing akademik yang telah memberikan

bimbingan, arahan, kritik saran, dan motivasi yang sangat membantu dalam penyelesaian skripsi ini.

3. Bapak Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B., selaku dosen penguji yang telah banyak memberikan masukan, kritik dan nasehat selama proses penyelesaian skripsi ini.
4. Seluruh dosen jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang telah banyak memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
5. Ibu Merthayana selaku staff Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang selalu membantu serta memberikan kemudahan dalam mengurus berkas kuliah selama ini.
6. Keluargaku tercinta, Mama, Papa, Nenek, Kakek dan seluruh keluarga besar Hi.Madraj, Tante Iin, Tante Dian, Tante Ria, yang senantiasa selalu mendoakanku dalam setiap sujudnya, memberikan kasih sayang dan cintanya selama ini, nasihat dan pengorbanan sebagai pemacu semangat bagi penulis. Semoga semua pengorbanan mereka selama ini untuk penulis akan menghasilkan kebahagiaan yang luar biasa indah di dunia maupun akhirat.
Amin
7. Untuk sahabatku Eriza Zafira Riyuza, Vera Monica, Nabilla, dan Lolianda terima kasih atas semua yang telah kalian berikan selama ini, kalau diceritakan mungkin berlembar-lembar kertas inipun tidak akan cukup untuk menjelaskan bagaimana peran kalian di dalam kehidupan penulis selama ini, terimakasih sekali lagi.

8. Sahabatku Indah Setya Ningrum, Tyo Fandi Wibowo, Imammulhuda, Herawati terima kasih karena selalu mensupport penulis dalam segala hal baik itu skripsi ataupun urusan lainnya, selalu menemani kemanapun penulis pergi untuk menyelesaikan skripsi ini, selalu direpotkan kesana kemari, diganggu kegiatan sehari-harinya, terimakasih atas jasa kalian yang tak akan pernah terlupakan.
9. Teman “dekat”ku Dimas Lutfi terimakasih atas segala support yang telah diberikan, selalu mengingatkan penulis untuk segera menyelesaikan skripsinya, doa yang selalu diberikan agar penulis dapat segera menyelesaikan skripsi, menegur penulis apabila penulis malas melanjutkan bab perbab skripsi ,sekali lagi terima kasih karena begitu berarti peranmu dalam proses penyelesaian skripsi ini.
10. Teman-temanku Intan, Rika, Vivi, Yudha, Sendy terimakasih atas kebersamaannya selama ini, support kalian untuk penulis takkan pernah terlupakan.
11. Seluruh temanku angkatan ABI 2011 terima kasih atas pengalaman dan kebersamaannya selama ini.
12. Teman-teman KKN Enggal Rejo: Keket, Bang Sadam, Mba Mel, Rizky, Dian, Miftah, Nabilla, Vera, Sabrin terima kasih atas kebersamaan yang takkan pernah terlupakan.
13. Semua pihak yang membantu terselesaikannya skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu-persatu.

Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan yang telah kalian berikan kepada penulis. Pada akhirnya penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Amin

Bandar Lampung, 25 Agustus 2016

Nanda Khanza Maulida
NPM 1116051056

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABELiv
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Pasar Modal.....	9
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	9
2.1.2 Faktor yang mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal	11
2.1.3 Pasar Modal Efisien	13
2.2 Teori Sinyal.....	15
2.3 Asimetri Informasi	16
2.4 Saham.....	17
2.4.1 Pengertian Saham	17
2.4.2 Jenis-jenis Saham	18
2.5 <i>Right Issue</i>	20
2.5.1 Definisi <i>Right Issue</i>	21
2.5.2 Hak <i>Right</i>	22
2.5.3 <i>Right Issue</i> dan Kebijakan Struktur Modal	23
2.5.4 Alasan Perusahaan Menerbitkan <i>Right Issue</i>	23
2.5.5 Keuntungan dan Kerugian Menerbitkan <i>Right Issue</i>	24
2.6 Teori <i>Bid-Ask Spread</i>	25
2.7 Volume Perdagangan Saham	26
2.8 Varian <i>Return</i> Saham	28
2.9 <i>Abnormal Return</i>	29
2.10 Penelitian Terdahulu	30
2.11 Perbedaan Penelitian.....	35

2.12 Kerangka Pemikiran.....	35
2.13 Hipotesis	37
III. METODE PENELITIAN	38
3.1 Jenis Penelitian.....	38
3.2 Jenis dan Sumber Data	38
3.3 Populasi dan Sampel	39
3.3.1 Populasi	39
3.3.2 Sampel	41
3.4 Teknik Pengumpulan Data	43
3.5 Definisi Konseptual	44
3.6 Definisi Operasional Variabel	45
3.7 Teknik Analisis Data	46
3.7.1 Regresi Linear Berganda.....	46
3.7.2 Uji Asumsi Klasik	47
3.7.3 Uji Hipotesis.....	49
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	52
4.1 Gambaran Umum	52
4.1.1 PT Bank Permata Tbk.....	52
4.1.2 PT Bank Lippo Karawaci Tbk.....	54
4.1.3 PT CIMB Niaga Tbk	56
4.1.4 PT Bank QNB Kesawan Tbk	59
4.1.5 PT Bank Pundi Indonesia Tbk.....	60
4.1.6 PT Panin Financial Tbk.....	62
4.1.7 PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.....	63
4.1.8 PT Sejahtera Raya Anugrah Tbk	64
4.1.9 PT Eksploitasi Energy Indonesia Tbk.....	66
4.1.10 PT Hotel Mandarin Tbk	67
4.1.11 PT Buana Tala Indah Permai Tbk.	68
4.1.12 PT Cowell development.	70
4.1.13 PT Bank Sinarmas	71
4.1.14 PT Bank OCBC NISP	73
4.1.15 PT J resource Tbk.....	75
4.1.16 PT Bank Capital Tbk	76
4.1.17 PT Centratama telekomunikasi Tbk.....	77
4.1.18 PT Indoritel Makmur Tbk.....	79
4.1.19 PT Tanah Laut Tbk	80
4.1.20 PT MNCLAND Tbk	81
4.1.21 PT Eureka Prima Jakarta Tbk.....	83

4.1.22 PT Trimegah Tbk ..	84
4.1.23 PT Weha Transportasi Tbk..	86
4.1.24 PT Ratu Prabu Energi tbk ..	87
4.1.25 PT Eagle Hight Tbk ..	89
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	90
4.2.1 Uji Normalitas.....	90
4.2.2 Uji Autokorelasi.....	91
4.2.3 Uji Heterokedastiditas.....	92
4.2.4 Uji Multikolinearitas.....	93
4.3 Uji Hipotesis.....	95
4.3.1 Uji -t.....	95
4.3.2 Uji F.....	97
4.3.3 Uji R ²	98
4.4 Pembahasan.....	99
4.4.1 Pengaruh Harga Saham terhadap Bid Ask Spread.....	99
4.4.2 Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Bid Ask Spread	103
4.4.3 Pengaruh Varian Return terhadap Bid Ask Spread.....	107
4.4.4 Pengaruh Abnormal Return terhadap Bid Ask Spread.....	109
V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	114
5.1 Kesimpulan.....	114
5.2 Saran.....	115
DAFTAR PUSTAKA.....	117
LAMPIRAN.....	122

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 1.1 Emiten yang Mengumumkan Right Issu.....	3
Tabel 2.1 Keuntungan dan Kerugian Menerbitkan Right Issue	24
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1 Jenis dan Sumber Data	39
Tabel 3.2 Populasi Perusahaan yang Menerbitkan Right Issue	39
Tabel 3.3 Sampel Perusahaan yang menerbitkan Right Issue.....	42
Tabel 3.4 Definsi Operasional.....	45
Tabel 3.5 Nilai Korelasi Koefisien Determinasi	51
Tabel 4.1 Uji Autokorelasi.....	92
Tabel 4.2 Uji Multikolinearitas	95
Tabel 4.3 Uji -t	96
Tabel 4.4 Uji F	98
Tabel 4.5 Uji R ²	99

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	36
Gambar 4.1 Uji Normalitas	91
Gambar 4.2 Uji Heterokedastisitas	93

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pemain saham atau biasa disebut sebagai investor perlu memiliki informasi yang berkaitan dengan harga saham agar bisa mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih. Penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan yang wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar. Kelaziman yang sering dijumpai adalah bahwa semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang akan terjadi.

Perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya selalu membutuhkan dana, dana tersebut biasanya diperoleh melalui beberapa sumber, pertama berasal dari dalam perusahaan, yakni modal pemilik, maupun laba ditahan (*retained earning*). Sedangkan sumber pembiayaan lainnya berasal dari luar, yakni dalam bentuk pinjaman/hutang dari pihak lain. Selain pinjaman, untuk beberapa perusahaan yang *go public* dalam upaya menambah dana kegiatan operasionalnya dapat diperoleh melalui penerbitan sekuritas di pasar modal.

Dalam hal ini, pasar modal berfungsi sebagai perantara untuk mempertemukan pemilik modal (investor) dengan pihak-pihak yang berupaya memperoleh tambahan dana melalui penjualan sahamnya. Perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal pada dasarnya menghindari proses intermediasi keuangan. Dengan kata lain, pihak yang kelebihan dana (investor) menyerahkan langsung dananya ke pihak yang memerlukan dana (perusahaan). Perusahaan dapat melakukan penawaran saham kepada investor baik melalui penawaran secara umum ataupun secara terbatas.

Terdapat perbedaan antara penawaran secara umum dan terbatas yaitu penawaran umum saham ditawarkan kepada para investor secara keseluruhan, sedangkan penawaran terbatas saham ditawarkan kepada pemegang saham lama dengan harga yang umumnya lebih rendah dari harga pasar sehingga investor tertarik untuk membelinya, penawaran terbatas inilah yang sering disebut sebagai *right issue*. *Right issue* adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu.

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya emisi serta untuk menambahkan jumlah saham yang sedang beredar. Tujuan perusahaan melakukan *right issue* adalah untuk menambah modal perusahaan atau untuk membayar hutang. *Right issue* memberikan hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar. Penambahan jumlah lembar saham di pasar, umumnya diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham.

Tabel 1.1 Emiten yang Mengumumkan Right Issue Periode Tahun 2006-2009

No	Tahun	Jumlah Emiten	Nilai Emisi
1	2006	17	9.978,33
2	2007	23	27.885,60
3	2008	25	55.458,47
4	2009	13	9.325,34

Sumber: Bapepam.go.id(2016)

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah emiten yang menerbitkan *right issue* dari tahun 2006-2009 yang mengalami peningkatan di tahun 2006-2008 serta mengalami penurunan drastis pada tahun 2009. Pada tahun 2006, jumlah emiten yang menerbitkan *right issue* di Indonesia sebanyak 17 emiten. Pada tahun 2007 jumlah emiten yang menerbitkan *right issue* di Indonesia mengalami peningkatan sebesar 6 perusahaan menjadi 23 perusahaan. Kemudian meningkat lagi di tahun 2008 sebesar 25 emiten, dan pada tahun 2009 jumlah emiten yang menerbitkan *right issue* menurun menjadi 13 emiten saja.

Hal ini dikarenakan situasi ekonomi dunia yang masih dalam pemulihan memaksa perusahaan-perusahaan menahan diri untuk melakukan ekspansi. Ditambah lagi kelangkaan likuiditas membuat investor sedikit menahan diri untuk membeli saham baru dan mengeluarkan dana untuk menambah modal melalui *right issue* (Bataviase, 2009). Maka secara umum akan mempengaruhi nilai emisi perusahaan yang menerbitkan *right issue* tersebut.

Nilai emisi adalah pengeluaran saham-saham dari saham portopel atau saham simpanan (Wikipedia, 2012). Nilai emisi pada perusahaan yang menerbitkan *right issue* pun mengalami kenaikan yang signifikan serta mengalami penurunan pada tahun 2009, tahun 2006 jumlah emisi sebesar Rp 9.978,33 Miliar, tahun 2007 jumlah nilai emisi sebesar Rp 27.885,60 Miliar kemudian naik secara drastis pada

tahun 2008, sebesar Rp 55.458,47 Miliar. Tetapi khusus pada tahun 2009 mengalami penurunan yang signifikan menjadi Rp 9.325,34 Miliar.

Pasar modal atau bursa efek memiliki sistem untuk menjalankan proses perdagangan efek sehingga dapat tercipta suatu perdagangan efek yang tertib dan teratur. Transaksi perdagangan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) memakai *order driven market system* dan sistem lelang kontinyu (*continuous auction system*). *Order driven market system* yang artinya bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin menjalankan transaksi wajib melalui pialang saham atau perantara perdagangan saham yang menjadi anggota bursa efek. Investor tidak boleh langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Hanya pialang saham yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan *order* dari investor.

Para pialang saham melakukan transaksi perdagangan dengan membuat penawaran jual dan penawaran beli sehingga kedua penawaran tersebut akan memunculkan perbedaan atau selisih yang disebut dengan *bid-ask spread* atau *spread*. Mubarak (2002) mendefinisikan *bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi bagi *dealer* yang bersedia membeli suatu saham dan harga jual dimana *dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut. *Dealer* disini dapat diartikan sama dengan perantara pedagang efek (PPE), tetapi istilah yang lebih tepatnya adalah *broker*.

Di pasar modal, para partisipan pasar menghadapi ketidakseimbangan informasi, dimana sebagian partisipan memiliki informasi yang lebih superior dibandingkan dengan partisipan pasar yang lain. Besar kecilnya *spread* menunjukkan seberapa besar informasi asimetri diantara pelaku pasar. Untuk mengurangi tingkat

informasi asimetri tersebut maka pelaku pasar berusaha mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi. Usaha ini akan menimbulkan biaya informasi. *Broker* berusaha menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi biaya kepemilikan sekuritas, biaya pemrosesan pesanan dan biaya informasi. Biaya informasi yang tinggi mencerminkan tingkat informasi asimetri yang dihadapi *broker* semakin tinggi pula.

Perusahaan yang melakukan *right issue* secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham beraksi secara negatif, dan hal ini adalah kejadian yang diakibatkan oleh adanya risiko sistematis. Temuan empiris tersebut diantaranya Barclay dan Litzenberger (1998) dan Kothare (1997). Beberapa temuan empiris tersebut konsisten dengan model *signaling theory* yang mengasumsikan adanya informasi asimetri diantara berbagai partisipan di pasar modal. Model tersebut menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang. Myers dan Majluf (1984) dalam Budiarto dan Baridwan (1999) memprediksi bahwa harga saham akan merespon secara tidak menguntungkan oleh pasar terhadap adanya informasi akan terjadinya *right issue*, karena pasar mengasumsikan bahwa manajer akan mendapatkan insentif untuk menerbitkan tambahan saham baru yang mereka percaya *overvalued*.

Adanya ketidakpastian yang disebabkan karena asimetri informasi antar partisipan pasar, maka *broker* perlu memperhatikan sinyal-sinyal tertentu seperti peristiwa *right issue* untuk mengurangi asimetri informasi yang dihadapinya. Berdasarkan

hal tersebut peneliti tertarik melakukan penelitian tentang dampak yang ditimbulkan akibat adanya peristiwa *right issue* terhadap harga saham, volume perdagangan, varian *return*, dan *abnormal return* dengan judul **“Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, Varian Return, dan Abnormal Return Terhadap Bid-Ask Spread pada Masa Sesudah Right Issue di Bursa Efek Indonesia Tahun Periode 2010-2014”**.

1.2 Rumusan Masalah

Transaksi suatu saham selalu berfluktuasi dari hari ke hari. Perubahan transaksi ini dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Mengingat peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan merupakan salah satu informasi yang mungkin dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi. Berdasarkan latar belakang diatas, maka terdapat beberapa rumusan masalah, yaitu:

1. Apakah harga saham, volume perdagangan, varian *return*, dan *abnormal return* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *spread* setelah *right issue*?
2. Apakah harga saham, volume perdagangan, varian *return*, dan *abnormal return* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *spread* setelah *right issue*?

1.3 Tujuan

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui besarnya pengaruh harga saham, volume perdagangan, varian *return*, dan *abnormal return* secara parsial terhadap *spread* setelah *right issue*.
2. Untuk mengetahui besarnya pengaruh harga saham, volume perdagangan, varian *return*, dan *abnormal return* secara simultan terhadap *spread* setelah *right issue*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Praktis

a) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan perusahaan dalam menerapkan kebijakan *right issue* untuk mencapai tujuan perusahaan.

b) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi dengan melihat pengaruh harga saham, volume perdagangan, varian *return* dan *abnormal return* berpengaruh secara serentak terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue*.

2. Manfaat Teoritis

a) Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar dan referensi bagi peneliti selanjutnya yang berminat terhadap studi pasar modal.

b) Bagi Peneliti

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khasanah penelitian mengenai *bid-ask spread* dan mampu memberikan bukti mengenai pengaruh harga saham, volume perdagangan, varian *return* dan *abnormal return* berpengaruh secara serentak terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan-perusahaan yang melakukan *right issue*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public* authorities, maupun perusahaan swasta (Suhartono dan Fadlillah, 2009). Adapun dasar hukum pasar modal ialah:

- a. UU No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- b. PP No.12 Tahun 2004 Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal
- c. PP No.46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal

Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 dan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No.45 Tahun 1995, bahwa perusahaan efek adalah pihak yang melaksanakan kegiatan sebagai penjamin emisi efek (PEE), perantara pedagang efek (PPE), dan manajer investasi (MI) setelah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM. Penjamin emisi efek adalah yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran perdana kepada masyarakat umum bagi kepentingan

emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Perantara pedagang efek (PPE) adalah pihak yang melakukan kegiatan jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Manajer investasi (MI) adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.8, 1995).

Berdasarkan uraian diatas maka pada bursa efek di Indonesia hanya dikenal satu sebutan bagi pihak yang melakukan jual beli efek yaitu perantara pedagang efek atau yang biasa kita sebut sebagai pialang saham. Di bursa-bursa efek dunia, dikenal istilah-istilah yang lebih spesifik untuk membedakan pihak yang melakukan jual beli efek berdasarkan fungsinya. Menurut situs *investorwords.com* secara umum ada tiga istilah untuk pihak yang melakukan jual beli efek, yaitu: *broker*, *dealer*, dan *broker* atau *dealer*.

Broker adalah individu atau perusahaan yang melakukan jual beli efek berdasarkan order dari klien atau investor. *Broker* dalam menjalankan fungsinya memperoleh pendapatan berupa komisi. *Dealer* adalah individu atau perusahaan yang dapat memperjualbelikan efek untuk dirinya sendiri atau untuk perusahaannya dan dapat menyimpan efek sebagai persediaan. *Broker* atau *dealer* adalah individu atau perusahaan yang dapat bertindak baik sebagai broker maupun sebagai *dealer*. Jadi individu atau perusahaan tersebut dapat memperjualbelikan efek baik untuk dirinya sendiri maupun untuk kliennya.

Dari uraian diatas, istilah yang paling tepat untuk perantara pedagang efek (PPE) adalah *broker/dealer*. *Broker* hanya membantu para investor melakukan transaksi jual beli efek di bursa efek untuk mendapatkan komisi. Dengan demikian, penelitian tentang *spread* berhubungan erat dengan perantara perdagangan efek (PPE).

2.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Husnan (2003) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah sebagai berikut:

1. *Supply* sekuritas
2. *Demand* akan sekuritas
3. Kondisi politik dan ekonomi
4. Masalah hukum dan peraturan
5. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Supply sekuritas sangat tergantung pada banyak dan sedikitnya perusahaan yang *go public* atau *listing* di bursa efek. Ini berkaitan dengan kesadaran perusahaan, bahwa bursa efek adalah sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan. Banyak sedikitnya *supply* sekuritas juga akan mempengaruhi keseimbangan harga sekuritas di bursa (pasar saham). Kesadaran masyarakat pemilik dana lebih dalam memilih alternatif investasi, bahwa selain investasi *real*, deposito bank atau tabungan lain masih ada alternatif investasi yang cukup menarik dalam mendatangkan *return*, yaitu obligasi ataupun saham.

Kesadaran ini akan sangat mempengaruhi *demand* terhadap sekuritas dan pada gilirannya seperti halnya *supply* sekuritas, banyak sedikitnya *demand* sekuritas juga akan mempengaruhi tingkat keseimbangan harga sekuritas di bursa (pasar saham). Seperti halnya pasar produk, dalam pasar saham hukum penawaran dan permintaan juga akan berlaku, yaitu bahwa bila penawaran suatu sekuritas lebih tinggi dibandingkan permintaannya maka harga sekuritas akan turun, sebaliknya bila permintaan akan suatu sekuritas lebih tinggi dibandingkan penawarannya maka harga akan naik.

Harga sekuritas juga dapat dipengaruhi oleh kondisi politik dan ekonomi suatu Negara. Bila kondisi politik dan ekonomi suatu Negara cukup stabil maka pasar juga cenderung stabil, sebaliknya bila kondisi politik dan ekonomi suatu Negara selalu bergejolak, maka reaksi pasar juga akan selalu terjadi terutama kearah negatif. Begitu juga bila kondisi politik kondusif dan dinamis serta ekonomi mengalami pertumbuhan yang baik, tentu reaksi pasar akan bergerak kearah positif. Contoh yang terjadi di Indonesia, bahwa pada antara tahun 1997 sampai dengan sekitar tahun 2003 reaksi pasar saham di Bursa Efek Jakarta negatif, terbukti dari Indeks Harga Saham Gabungan yang terus turun. Ini dimulai dari krisis moneter yang berlanjut pada krisis ekonomi dan sekaligus terjadi krisis politik yang sampai menumbangkan rezim pemerintahan begitu kondisi politik mulai stabil dan kondusif terutama setelah Pemilihan Umum Presiden secara langsung tahun 2004 reaksi pasar saham berangsur-angsur membaik bahkan dapat mencapai Indeks Harga tertinggi dari yang pernah terjadi.

Minatnya investor baik investor dalam negeri ataupun investor asing untuk berinvestasi dalam suatu Negara biasanya dipengaruhi masalah aturan hukum dan perundang-undangan. Bagaimanapun juga para investor butuh kepastian hukum demi keamanan dananya yang diinvestasikan, padahal banyak sedikitnya investor yang berinvestasi dalam pasar sekuritas akan mempengaruhi *supply* maupun *demand* sekuritas tersebut dan seperti telah diungkapkan bahwa *supply* maupun *demand* sekuritas ini akan mempengaruhi keseimbangan harga sekuritas pasar. Untuk membuat aturan hukum dan perundang-undangan, maka pemerintah biasanya membentuk lembaga-lembaga pendukung pasar modal, yang masing-masing lembaga tersebut memiliki peran masing-masing yang intinya berfungsi melakukan pengawasan agar para investor terjamin keamanan dananya.

2.1.3 Pasar Modal yang Efisien

Pasar modal yang efisien adalah pasar dimana informasi tersedia secara luas, murah untuk para investor dan semua informasi yang relevan telah dicerminkan dalam harga sekuritas-sekuritas tersebut. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (Husnan, 2012). Menurut Adiningsih *et al* (2001) terdapat tiga bentuk tingkatan yang menyatakan efisiensi pasar modal sebagai berikut:

1. Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk

memprediksi harga sekarang. Dalam keadaan ini, investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan berdasarkan pada informasi harga diwaktu yang lalu.

2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritasnya bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu lalu, tetapi secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, *return* tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut.

3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa didapatkan dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*private information*), sehingga dalam pasar bentuk ini tidak akan ada seorang investorpun yang bisa memperoleh *abnormal return*. Dalam keadaan ini investor mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

2.2 Teori Sinyal

Signaling theory adalah teori yang melihat tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan (Irham, 2013). Menurut Baker dan Powell dalam Mochtar (2008) menjelaskan *signaling theory* pemecahan saham dengan menggunakan penjelasan asimetri informasi. Manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar (investor). Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik investor dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Berdasarkan teori sinyal, manajer melakukan pemecahan saham untuk memberikan sinyal positif atau ekspektasi optimis kepada publik. Sinyal positif ini menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat dianggap mampu untuk meningkatkan kesejahteraan investor.

Asumsi dari teori sinyal, bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan manajemen selalu berusaha meningkatkan keuntungan. Hal ini berkaitan dengan *bid-ask spread* saham pada pelepasan sejumlah saham dan harga saham, yaitu manajemen dapat mengetahui permintaan dan penawaran sahamnya yang dilakukan investor luar dengan volume dan harganya. Manajemen juga merupakan orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

2.3 Asimetri Informasi

Asimetri informasi (*information asymetri*) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor dan mendapat sebagian informasi saja. Hal tersebut akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan terhadap pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham (Jogiyanto, 2012).

Informasi merupakan salah satu unsur terpenting dalam aktivitas perdagangan saham di pasar modal. Informasi sangat dibutuhkan oleh investor dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi. Informasi memberikan pandangan para investor mengenai perusahaan yang mereka pilih untuk menginvestasikan dananya, tentang bagaimana prospek perusahaan kedepannya serta harapan keuntungan yang diperoleh secara maksimal dengan risiko yang dihadapi seminimal mungkin (Pramana, 2012).

Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya mengenai hal yang mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal. Apabila manajemen menyampaikan informasi ke pasar maka pasar akan merespon informasi tersebut tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu yang mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga adanya pengumuman *right issue* atau penambahan saham baru juga akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang

akan berpengaruh terhadap nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

2.4 Saham

2.4.1 Pengertian Saham

Menurut Husnan (2012), “saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya”. Menurut Irham (2013) terdapat beberapa definisi saham yaitu:

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan.
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
3. Persediaan yang siap untuk dijual.

Maka dapat kita simpulkan, bahwa saham ialah surat berharga sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT) yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk menjual saham dengan imbalan uang tunai yang dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

2.4.2 Jenis-Jenis Saham

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preference stock*). Dimana kedua jenis saham tersebut memiliki arti dan aturan yang berbeda. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008) menjelaskan bahwa ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu:

1) *Common Stock* (saham biasa)

Common stock adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk deviden.

Saham biasa memiliki kelebihan dibandingkan dengan saham istimewa terutama diberikan hak untuk ikut dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB) yang otomatis memberikan wewenang kepada pemegangnya untuk ikut serta dalam menentukan berbagai kebijakan perusahaan. *Common Stock* mempunyai beberapa jenis yaitu:

- a. ***Blue Chip-Stock* (saham unggulan)** ialah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan manajemen yang berkualitas. Saham-saham IBM dan Du Point merupakan contoh dari saham unggulan ini. Jika

di Indonesia kita bisa melihat pada lima besar saham yang termasuk dalam LQ45.

- b. *Growth Stock*** adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain, dan karena memiliki PER yang tinggi. PER adalah *price earning ratio*. Untuk dapat memahami perusahaan kategori ini perlu juga kita lihat data historis, dengan tujuan untuk memperkuat alasan pada saat kita mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut. Data yang dilihat khususnya data yang terhubung dengan kondisi PER.
- c. *Defensive Stock (saham-saham defensif)*** saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan deviden, pendapatan, dan kinerja pasar. Contoh perusahaan yang masuk ke dalam kategori ini adalah perusahaan yang produknya memang dibutuhkan oleh publik seperti perusahaan yang masuk kategori *food and beverage*, yaitu produk gula, beras, minyak, garam dan sejenisnya.
- d. *Cyclical Stock*** ialah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga disaat ekonomi lesu. Contohnya saham pabrik mobil dan *real estate*. Sebaliknya saham non siklis mencakup saham-saham perusahaan yang memproduksi barang-barang kebutuhan umum yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi, misalnya makanan dan obat-obatan.

- e. *Seasonal Stock* adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena dampak cuaca dan liburan.
- f. *Speculative Stock* adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi yang tinggi, yang kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif. Saham dari perusahaan sekuritas juga dianggap memiliki tingkat spekulasi tinggi. Perusahaan kategori sekuritas bisa termasuk dalam kategori bisnis bersifat *intangible*.

2) *Preferred Stock* (saham istimewa)

Preferred Stock adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

2.5 *Right Issue*

Harto dalam Irham dan Hadi (2009) menyatakan terminologi tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) adalah terjemahan dari ketentuan hukum yang mengatur adanya *preventive right* yang ada di setiap pemegang saham lama di dalam perseroan terbatas, dimana setiap pemegang saham yang terdaftar di dalam daftar pemegang saham, ia berhak untuk mendapatkan hak untuk membeli setiap saham baru atau yang dikeluarkan di dalam portopel perseroan.

Hak inilah yang mekanismenya diatur di dalam penawaran tentang *right issue*, jadi secara teknis emiten-emiten yang tercatat di bursa efek dapat mengeluarkan saham baru dimana nantinya ada hak untuk membeli yang ditentukan dalam harga dan nominal tertentu. Penawaran *right issue* di pasar modal, bertujuan untuk memberikan kesempatan kepada perseroan yang secara teoritis bila setiap pemegang saham membeli hak-haknya tersebut maka perseroan akan kembali mendapatkan sejumlah dana yang akan masuk ke dalam kas perseroan.

Ketentuan hukum di pasar modal yang mengatur tentang bagaimana emiten dapat melakukan penawaran *right issue* maka tindakan perseroan ini digolongkan sebagai sebuah tindakan yang sama dengan penawaran umum, oleh sebab itu syarat dan tahapan-tahapan yang ditentukan di dalam peraturan Bapepam tentang penawaran umum dalam rangka hak memesan efek terlebih dahulu tidak jauh berbeda dengan ketentuan dari penawaran umum pada umumnya. Namun bila di dalam penawaran umum kita mengenal adanya pihak-pihak yang menjadi partner emiten untuk menjual saham, misalnya adalah perusahaan sekuritas yang menjadi *underwriter* atau penjamin emisi maka di dalam penawaran *right* terdapat pihak yang menjadi pembeli siaga, bila ternyata sebagian atau seluruh dari *right* tersebut ternyata tidak di-*exercise* oleh pemegang saham lama perseroan.

2.5.1 Definisi *Right Issue*

Right issue adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan terlebih dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga nominal tertentu. Biasanya hal tersebut dimaksudkan emiten untuk penambahan keterbatasan modal perusahaan (Irham, 2013). *Right issue* menurut Brealy dan Myers (2004) adalah

“*The common stockholders as the owners of the corporations have a preemptive right to subscribe to new offerings. These right have been interpreted in a limited way.*” Lebih lanjut Syahrul dan Nizar dalam Fazli dan Harianto (2003) mendefinisikan *right issue*, “Hak yang diberikan kepada para pemegang saham yang ada pada sebuah perusahaan yang berhubungan dengan penerbitan saham-saham baru, dimana hak tersebut berkaitan dengan para pemilik saham-saham yang telah mendapatkan penawaran untuk menambah saham atau mengambil saham baru dengan harga tertentu yang ditawarkan kepada pemegang saham yang telah ada.”

Maka dapat disimpulkan, *right issue* adalah pemberian hak pemegang saham lama untuk memesan dahulu saham emiten yang akan dijual dengan harga tertentu yang bertujuan untuk penambahan keterbatasan modal perusahaan baik untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, maupun kepentingan lainnya.

2.5.2 Hak Right

Alternatif untuk memperoleh tambahan dana adalah dengan menawarkan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru. Agar pemegang saham lama berminat untuk membeli saham baru tersebut, maka perusahaan akan menawarkan saham baru dengan harga yang (jauh) lebih murah dari harga saham saat ini. Ini sejalan dengan pendapat dari Prima Yusi Sari dalam Irham (2013) bahwa “*right issue* artinya saham-saham yang akan diterbitkan ke calon investor, harus ditawarkan terlebih dahulu ke pemegang saham lama.” Investor lama memiliki *preemptive right* atau hak membeli efek terlebih dahulu agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan tersebut.

2.5.3 *Right Issue* dan Kebijakan Struktur Modal

Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal ada kalanya membutuhkan dana segar jika sumber internal maupun pinjaman dari bank dianggap kurang memadai atau menguntungkan sehingga perusahaan mengambil sikap melakukan *right issue*. Ini dibenarkan oleh Imam Ghozali dan Agus Solichin *dalam* Irham (2013) bahwa “*Right issue* merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan yang telah terdaftar (*listed*) di bursa efek untuk memperoleh dana.” Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar guna menambah modal perusahaan. Sehingga dengan dilakukannya *right issue* artinya perusahaan memperoleh tambahan dana yang bukan berasal dari luar (*ekstern*). Umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen ketimbang modal asing yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi (Irham, 2013).

2.5.4 Alasan Perusahaan Menerbitkan *Right Issue*

Menurut Indra (2004) ada beberapa alasan yang umum berlaku di setiap upaya emiten dalam melakukan penawaran *right issue* adalah menyangkut tujuan yang ingin dicapai, yaitu:

1. Tujuan daripada penawaran saham baru dapat dicapai yang berhubungan erat dengan pengembangan usaha emiten;
2. Setiap pemegang saham lama akan bersedia untuk melakukan *exercise* mengingat harga saham akan mengalami kenaikan yang dapat memberikan keuntungan kepada investor;

3. Harga saham diperdagangkan diatas teoritis untuk jangka waktu tertentu, karena dengan adanya penambahan dana maka ekspansi perseroan akan dapat memberikan keuntungan;
4. Penawaran *right issue* bukan ditujukan untuk kepentingan rekayasa keuangan yang tidak berdampak positif kepada pemegang saham lama, walaupun akibat daripada *right issue* akan menyebabkan dilusi atas harga saham yang diperdagangkan; dan
5. Emiten di dalam rangka melakukan penawaran atas *right issue* benar-benar melakukan keterbukaan informasi yang sebenarnya tanpa ada yang ditutupi.

2.5.5 Keuntungan dan Kerugian Menerbitkan *Right Issue*

Menurut Irham dan Hadi (2009) berikut ini adalah keuntungan dan kerugian yang dirasakan oleh emiten apabila menerbitkan *right issue*:

Tabel 2.1 Keuntungan dan Kerugian *Right Issue*

Keuntungan	Kerugian
Tidak harus meminjam ke bank dan membutuhkan jaminan.	Harus membayar dividen.
Tidak ada perhitungan suku bunga seperti pada pinjaman karena dibayar dalam bentuk deviden.	Harus menanggung biaya untuk mencetak saham baru bertambah.
Untung ataupun rugi pihak manajemen perusahaan hanya berhubungan dengan pemilik saham tidak dengan pihak lain.	Biaya untuk membuat pertemuan dengan antara manajemen perusahaan dan dewan komisaris.
Setiap permasalahan bisa diselesaikan secara internal tanpa harus melibatkan pihak eksternal.	Memberi informasi kepada publik bahwa perusahaan telah mengalami kesulitan/kendala dalam keuangan.

Sumber: Irham dan Hadi (2009)

Keuntungan dan kerugian atas kepemilikan *right* sangat ditentukan harga saham setelah pelaksanaan *right issue*. Naik turunnya harga saham setelah *right issue* ditentukan sejauh mana persepsi investor atas rencana perusahaan melaksanakan

right issue, misalnya untuk memperkuat modal perusahaan, membayar utang, akuisisi dan lain-lain.

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 bertambah) dan disertai harga yang lebih murah (harga pelaksanaan *right issue* lebih murah dari harga pasar), tentu berdampak positif bagi kekayaan pemegang saham. Apabila harga saham turun setelah *right issue*, hal ini berarti merupakan berita negatif bagi para pemegang saham, karena dengan mengeluarkan sejumlah dana untuk *exercise*, investor dapat memperoleh *capital gain*. Artinya, sejumlah dana tertahan pada saham tersebut. Maka pemegang saham harus lebih mencermati dengan baik atas rencana perusahaan melakukan *right issue*.

2.6 Teori Bid-Ask Spread

Bid-ask spread adalah selisih antara harga beli tertinggi (*bid*) yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual (*ask*) terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya. Salah satu elemen penting dalam biaya transaksi adalah *spread* antara harga *bid* dan harga *ask*. Biaya ini berhubungan dengan keinginan *dealer* untuk memperdagangkan saham mereka (Akmila dan Kusuma, 2003). Perbedaan antara harga *bid* dan harga *ask* ini adalah yang disebut *spread*. Jadi, *bid-ask spread* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli.

Terdapat dua model *spread* yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang mengakibatkan individu *dealer* mau memperdagangkan sekuritas dengan aktivitya sendiri. *Market spread* ialah beda antara permintaan beli tertinggi dengan penawaran jual terendah yang terjadi pada suatu saat tertentu. *Market spread* dapat dilihat dari selisih antara *offer price* dan *bid price* yang terdapat di bursa. Biaya segar bagi investor merupakan ukuran *market spread*, sedangkan persaingan antara *dealer* dan biaya *dealer* membuat pasar berhubungan dengan ukuran *dealer spread*.

Krinsky dan Lee (1996) dalam Rahmawati, dkk (2006) menyatakan bahwa terdapat tiga komponen biaya dalam menetapkan *bid-ask spread*, yaitu:

1. Biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mengatur transaksi, mencatat serta melakukan pembukuan.
2. Biaya pemilikan saham (*inventory holding cost*) adalah biaya oportunitas dan resiko saham yang berkaitan dengan pemilikan saham.
3. Biaya *adverse selection* terjadi karena informasi terdistribusi secara asimetris diantara partisipan pasar modal; oleh karenanya *broker* atau *dealer* menghadapi masalah *adverse selection* karena ia melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi yang superior.

2.7 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu Husnan dalam Pramana (2012). Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa

ataupun informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Sehubungan dengan adanya pemecahan saham maka harga saham akan menjadi lebih murah sehingga volume perdagangan saham menjadi lebih besar dan akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut atau menambah jumlah saham yang diperdagangkan.

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pula pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga (Indarti dan Purba, 2011). Volume perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan saham atau TVA (*Trading Volume Activity*), dimana TVA dapat diperoleh dengan cara jumlah harga saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 2003). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots 2.1$$

Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan *dealer* akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau *dealer* tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama. Volume perdagangan akan menurunkan biaya pemilikan saham sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham

atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut.

2.8 Varian *Return* Saham

Investasi selalu mengandung risiko yaitu berkenaan dengan ketidakpastian mengenai hasil atau *return* yang akan diperoleh para investor. Risiko dan *return* merupakan dua hal yang saling berkaitan. Menurut Tandelilin (2010) suatu investasi yang memiliki risiko tinggi seharusnya memberikan *return* harapan yang tinggi pula. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Menurut Tandelilin (2010) risiko investasi dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu:

1. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi atau dengan kata lain, risiko yang tidak dapat didiversifikasi.
2. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan ataupun deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Penyimpangan standar atau deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur *absolute* penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi). Jadi penyimpangan standar atau deviasi standar masih merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko yang berhubungan dengan *return* ekspektasi.

Varian (*variance*) merupakan kuadrat dari deviasi standar.

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})^2}{n-1} \dots\dots\dots 2.2$$

Dimana :

- σ_i^2 ≡ varian saham i
- R_{it} ≡ *Return* saham i pada periode t
- \bar{R}_{it} ≡ Rata-rata *return* saham I pada periode t
- n ≡ Jumlah pengamatan

2.9 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2012), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal *return* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Menurut Jogiyanto (2009), studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar

biasa, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Formulasinya sebagai berikut (Jogiyanto,2012):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots \dots \dots 2.3$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{i,t}]$: *return* ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t

2.10 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian mengenai *right issue* terhadap harga saham, *abnormal return*, dan *return* saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti terlebih dahulu.

Beberapa penelitian yang sejenis dengan penelitian ini yaitu:

1. Martha (2013) dalam penelitian ini yang bertujuan untuk mengetahui perbandingan *abnormal return* saham sebelum dan setelah pengumuman *right issue* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2009-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 55 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian *event study* dan sampel dipilih dengan menggunakan *purposive sampling*. Hasil pengujian data menggunakan alat analisis parametrik (*paired sample t-test*) mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* signifikan secara statistik sebelum maupun sesudah peristiwa *right issue*. Hasil ini juga menunjukkan bahwa selama

periode estimasi terdapat rata-rata *abnormal return* yang kurang konsisten, hal ini berarti investor menggolongkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan sebagai *bad news*. Hasil pengujian juga menjelaskan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang ditunjukkan pada hari -5 dan hari -1 yang mengindikasikan terdapat kebocoran informasi dan mengakibatkan investor bereaksi lebih awal.

2. Listiana (2009) penelitian ini mengungkapkan hasil dari analisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman *right issue* di Bursa Efek Jakarta pengamatan terhadap *return*, *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return*, *abnormal return*, *SRV* dan *TVA*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). Hasil penelitian ini menemukan informasi *right issue* di Bursa Efek Jakarta 1999 tidak memiliki kandungan informasi yang cukup mengakibatkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor yang dicerminkan dalam perubahan harga saham, *abnormal return*, aktivitas perdagangan saham dan variabilitas *return* saham. Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa sebagian besar menunjukkan tidak signifikan kecuali untuk *return* sebelum pengumuman dibandingkan dengan saat pengumuman dan aktifitas volume perdagangan saham sebelum dengan saat pengumuman dan sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman. Terdapat perbedaan secara signifikan untuk penurunan harga saham sebelum pengumuman tetapi sesudahnya tidak berbeda secara signifikan, sedangkan *TVA* ditemukan adanya perbedaan yang signifikan sebelum pengumuman

dengan saat pengumuman dengan sesudah pengumuman. Tetapi secara keseluruhan, pasar modal Indonesia tidak bereaksi terhadap pengumuman *right issue*.

3. Rinasari (2005) dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh emiten berpengaruh terhadap harga saham yang dapat dilihat dari *abnormal return*. Dalam penelitian ini, penulis mengajukan satu hipotesis yaitu: bahwa ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa. Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, sehingga membuat pengumuman yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
4. Mawarti (2005) penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum, dan sesudah pengumuman *right issue*, serta untuk mengetahui besar pengaruh pengumuman *right issue* terhadap harga saham dan melihat pergerakan harga saham sebelum dan sesudah *right issue* dilaksanakan. Alat pengujian hipotesis yang digunakan dengan *Uji Dummy* dengan tingkat kepercayaan 80%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham saat *right issue* pada perusahaan yang melaksanakan *right issue* dengan perusahaan yang tidak melaksanakan *right issue*.

5. Adisulistyo (2009) dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman *right issue* terhadap return saham dan liquiditas saham perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2003 – Desember 2007. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 79 perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini merupakan penelitian *event study* dengan menggunakan *market* sampel ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis pertama menggunakan pengujian *t test* dengan menghitung nilai *standardized average abnormal return* sebagai *t hitung* selama 11 hari periode peristiwa, sedangkan metode *uji beda t test paired two sampel for means* jika data terdistribusi normal dan menggunakan metode *uji wilcoxon signed rank test* jika data tidak terdistribusi normal. Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang negatif atas pengumuman *right issue* pada $t-10$, t_0 , dan $t+4$. Pengumuman *right issue* tidak menyebabkan perbedaan return saham sebelum dan setelah *right issue*, akan tetapi *right issue* menyebabkan perbedaan liquiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*. Dimana *right issue* memberikan dampak negatif terhadap liquiditas saham.

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil penelitian
1	Martha (2013)	“Analisis Perbandingan <i>Abnormal return</i> saham sebelum dan setelah Pengumuman <i>right issue</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012”	<i>abnormal return</i>	Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> signifikan secara statistik sebelum ataupun setelah peristiwa <i>right issue</i>
2	Listiana (2009)	“Analisis reaksi pasar modal terhadap pengumuman <i>right</i>	<i>I.return saham</i>	Hasil penelitian menyimpulkan

		<i>issue</i> di bursa efek Jakarta (Pengamatan terhadap <i>return</i> , <i>abnormal return</i> , <i>security return variability</i> dan <i>trading volume activity</i> 1999”	2. <i>abnormal return</i> 3. <i>SCR</i> 4. <i>TVA</i>	terdapat perbedaan pada <i>return</i> dan <i>TVA</i> sebelum pengumuman dengan saat pengumuman tetapi tidak terdapat perbedaan untuk periode setelah pengumuman <i>right issue</i> sedangkan untuk <i>abnormal return</i> dan <i>SCV</i> setelah dan sebelum pengumuman <i>right issue</i> tidak terdapat perbedaan yang signifikan
3	Rinasari (2005)	“Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap harga Saham Pada Perusahaan Publik di BEJ”	1. <i>right issue</i> 2.harga saham	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa ada perbedaan yang tidak signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>right issue</i> .
4	Mawarti (2005)	“Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Publik Di BEJ tahun 2003”	1. <i>right issue</i> 2. harga saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya perbedaan harga saham sebelum pengumuman <i>right issue</i> , dan tidak adanya perbedaan harga saham sesudah pengumuman <i>right issue</i> .
5	Adisulistyo (2009)	“Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Terhadap Saham Dan Tingkat Liquiditas Saham Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2007 (Analisis <i>Abnormal Return Saham</i> Dengan <i>Market Model</i>)	1. <i>right issue</i> 2.liquiditas saham 3. <i>return</i> saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman <i>right issue</i> tidak menyebabkan perbedaan <i>return</i> saham sebelum dan setelah <i>right issue</i> . Diketahui bahwa <i>right issue</i> berdampak negatif terhadap liquiditas saham.

2.11 Perbedaan Penelitian

Adapun perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah :

1. Sampel perusahaan yaitu menggunakan 25 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 1 Januari 2010 sampai 31 Desember 2014 berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.
2. Pengambilan populasi perusahaan yaitu perusahaan yang melakukan *right issue* pada periode 1 Januari 2010 sampai dengan 31 Desember 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

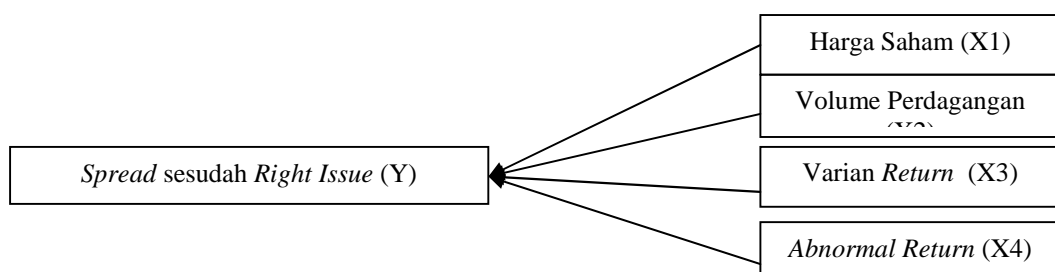
2.12 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir merupakan penjelasan sementara gejala-gejala yang menjadi objek permasalahan tentang hubungan antar variabel yakni variabel bebas dan variabel terikat yang disusun dari berbagai teori yang telah diuraikan (Sugiono, 2005). Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat reaksi dari peristiwa *right issue*. Jika peristiwa tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut terjadi. Demsetz (2008), berpendapat bahwa *dealer* memperoleh kompensasi dengan membeli saham pada harga beli (P_b) yang umumnya lebih rendah dari harga sesungguhnya (P_t) dan menjual saham pada harga jual (P_j) yang umumnya lebih tinggi dari harga sesungguhnya (P_t). *Spread* yang diperoleh digunakan untuk menutupi kos yang terjadi. *Spread* dapat dihitung dengan rumus: $(P_j - P_b)/P_t$. dengan demikian *spread* akan semakin rendah bila harga saham semakin tinggi atau *spread* memiliki hubungan negatif dengan harga saham. Harga diidentifikasi berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Harga saham yang senantiasa memberikan *return* yang tinggi

mengindikasikan bahwa saham tersebut disukai oleh investor, sehingga *broker* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama yang menyebabkan turunnya biaya pemilikan saham yang berarti mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut. Volume perdagangan diidentifikasi berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Volume perdagangan saham yang besar menandakan bahwa saham tersebut aktif ditransaksikan, sehingga *broker* tidak perlu menyimpan saham terlalu lama yang menyebabkan turunnya biaya pemilikan saham tersebut yang berdampak pada *bid-ask spread* yang lebih sempit.

Varian *return* dianggap berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*. Pada periode volatilitas harga saham yang tinggi, pedagang berinformasi lebih memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan (*gain*), hal ini menyebabkan *broker* memperbesar keuntungan sebagai kompensasi atas risiko kerugian dengan meningkatkan *spread*-nya. Variabilitas *return* saham mewakili risiko yang dihadapi *broker* karena memegang suatu saham, semakin besar risiko suatu saham, maka *broker* berusaha menutupinya dengan *spread* yang lebih besar. Jadi terdapat hubungan positif antara varian *return* saham dengan *spread*.

Kerangka pemikiran yang dapat digambarkan berdasarkan uraian tersebut adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pikiran

2.13 Hipotesis

Mengacu pada pokok permasalahan dan telaah teori yang telah dijelaskan dalam uraian sebelumnya serta untuk memberikan arah yang lebih jelas dalam penelitian untuk itu peneliti ingin melihat ada atau tidaknya pengaruh *right issue* terhadap volume perdagangan, harga saham, varian *return*, dan *abnormal return*, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Harga saham, volume perdagangan, varian *return*, dan *abnormal return* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *spread* pada saat setelah *right issue*
- H₂: Harga saham, volume perdagangan, varian *return*, dan *abnormal return* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *spread* pada saat setelah *right issue*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. Menurut Jogiyanto (2009) *explanatory research* adalah riset yang mencoba menjelaskan fenomena yang ada. Penelitian ini ditunjukkan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan. Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data adalah sekumpulan bukti atau fakta yang dikumpulkan dan disajikan untuk tujuan tertentu. Sumber data penelitian merupakan sumber data yang diperlukan dalam kegiatan penelitian. Berdasarkan sumbernya data dibedakan menjadi dua yaitu data primer dan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersifat historis. Menurut Ferdinand (2006:21) data historis adalah data yang telah mengalami proses pengolahan kembali.

Tabel 3.1 Jenis dan Sumber Data

No	Data	Jenis Data	Sumber
1.	Emiten yang mengumumkan <i>Right Issue</i> tahun 2010-2014	Sekunder	www.idx.go.id
2.	Harga Saham	Sekunder	www.yahoofinance.com
3.	IHSG	Sekunder	www.yahoofinance.com
4.	Jumlah Saham Beredar	Sekunder	www.idx.co.id
5.	Jumlah Saham yang diperdagangkan secara harian	Sekunder	www.yahoofinance.com
6.	Volume Perdagangan	Sekunder	www.yahoofinance.com
7.	<i>Bid ask</i> dan <i>offer price</i>	Sekunder	www.idx.co.id

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiono, 2012). Populasi dari penelitian ini ialah perusahaan yang melakukan kebijakan *right issue* pada rentang waktu 1 Januari 2010 sampai 31 Desember 2014 berjumlah 115 perusahaan.

Tabel 3.2 Populasi Perusahaan yang Menerbitkan *Right Issue* Tahun 2010-2014

no	Nama perusahaan	KODE	Tanggal Pencatatan
1	PT. AKR Corporindo	AKRA	20 Januari 2010
2	PT. Bakrie Sumatera Plantations	UNSP	01 Februari 2010
3	PT. Citra Mineral Investindo	CITA	18 Februari 2010
4	PT. Sumalindo Lestari Jaya	SULI	8 Maret 2010
5	PT. Bank Internasional Indonesia	BNII	26 Maret 2010
6	PT. Intiland Development	DILD	29 Maret 2010
7	PT. Multipolar	MLPL	30 Maret 2010
8	PT. First Media	KBLV	19 April 2010
9	PT. Inovisi Infracom	INVS	27 April 2010
10	PT. Asiaplast Industries	APLI	21 Mei 2010
11	PT. Bank ICB Bumiputera	BABP	22 Juni 2010
12	PT. Dayaindo Resource Internasional	KARK	25 Juni 2010
13	PT. Bank Windu Kentjana	MCOR	24 Juni 2010
14	PT. Bakrieland Development	ELTY	25 Juni 2010
15	PT. Bank Muamalat Indonesia	BMI	28 Juni 2010
16	PT. Berlian Laju Tanker	BLTA	29 Juni 2010
17	PT. Mahaka Media	ABBA	29 Juni 2010

NO	Nama Perusahaan	KODE	Tanggal Pencatatan
18	PT. Bank Eksekutif Internasional	BEKS	30 Juni 2010
19	PT. Nusantara Infrastrukture	META	14 Juli 2010
20	PT. Bank Nusantara Parahyangan	BBNP	30 September 2010
21	PT. Bank Mayapada Internasional	MAYA	29 Oktober 2010
22	PT. Bank Permata	BNLI	4 November 2010
23	PT. Kertas Basuki Rahmat	KBR	19 November 2010
24	PT. Bank Negara Indonesia	BNII	19 November 2010
25	PT. Bank Tabungan Pensiunan Nasional	BTPN	24 November 2010
26	PT. Lippo Karawaci	LPKR	29 November 2010
27	PT. Bank CIMB Niaga	BNGA	29 November 2010
28	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	27 Desember 2011
29	PT. Modernland Realty Tbk	MDLN	22 Desember 2011
30	PT. Pakuwon Jati Tbk	PWON	8 Desember 2011
31	PT. Central Omega Resources Tbk	DKFT	27 Desember 2011
32	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA	22 Desember 2011
33	PT. MYOH Technology Tbk	MYOH	16 Desember 2011
34	PT. Panin Financial Tbk	PNLF	2 November 2011
35	PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA	4 November 2011
36	PT. Asuransi Multi Arthaguna Tbk	AMAG	31 Oktober 2011
37	PT. Clipan Finance Indonesia Tbk	CFIN	24 Oktober 2011
38	PT. Bank Pundi Indonesia Tbk	BEKS	1 Oktober 2011
39	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk	BDMN	7 September 2011
40	PT. Lippo Securities Tbk	LPPS	4 Juli 2011
41	PT. Kresna Graha Securindo Tbk	KREN	1 Juli 2011
42	PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS	30 Juni 2011
43	PT. Bank Victoria Internasional	BVIC	24 Juni 2011
44	PT. Delta Dunia Makmur Tbk	DOID	20 Juni 2011
45	PT. Asuransi Ramayana Tbk	ASRM	20 Juni 2011
46	PT. United Tractors Tbk	UNTR	9 Mei 2011
47	PT. Asuransi Bina Dana Artha Tbk	ABDA	27 April 2011
48	PT Bank Enseval Putra Megatrading Tbk	EPMT	29 Maret 2011
49	PT. Bank Mandiri (PERSERO)	BMRI	7 Februari 2011
50	PT Bank QNB Kesawan Tbk	BKSW	24 Januari 2011
51	PT CIMB Niaga Tbk	BNGA	17 Januari 2011
52	PT. Sejahteraraya Anugrahaya	SRAJ	18 Desember 2012
53	PT. Samindo Resource	MYOH	17 Desember 2012
54	PT. Bank Arthagraha Internasional	INPC	14 Desember 2012
55	PT. Eksploitasi Energy Indonesia	CNKO	13 Desember 2012
56	PT. Hotel Mandarin Regency	HOME	10 Desember 2012
57	PT. Bhuanatala Indah Permai	BIPP	7 Desember 2012
58	PT. Bank Permata	BNLI	29 November 2012
59	PT. Cowell Development	COWL	23 November 2012
60	PT. Bank Tabungan Negara	BBTN	14 November 2012
61	PT. Modern Internasional	MDRN	25 Oktober 2012
62	PT. Bank Pundi Indonesia	BEKS	6 September 2012
63	PT. Solusi Tunas Pratama	SUPR	15 Agustus 2015
64	PT. Bank Windu Kentjana Internasional	MCOR	5 Juli 2012
65	PT. Leo Invesment	ITTG	4 Juli 2012
66	PT. Trikonsel Oke	TRIO	25 Juni 2012
67	PT. Golden Eagle Energy	SMMT	25 Juni 2012
68	PT. Bank Sinar Mas	BSIM	22 Juni 2012
69	PT. Bank OCBC	NISP	29 Mei 2012
70	PT. Sugih Energi	SUGI	10 Mei 2012

NO	Nama Perusahaan	KODE	Tanggal Pencatatan
71	PT. Rukun Raharja	RAJA	7 Mei 2012
72	PT. Keramika Indonesia Asosiasi	KIAS	23 Februari 2012
73	PT. Smartfren Telekom	FREN	15 Februari 2012
74	PT. J Resources Asia Pasifik Tbk	PSAB	6 Januari 2012
75	PT. Eureka Prima Jakarta Tbk	LCGP	23 Oktober 2013
76	PT. Bank Mayapada Internasional	MAYA	7 Oktober 2013
77	PT. Bank Capital Indonesia	BACA	5 Oktober 2013
78	PT. Panorama Transportasi	WEHA	5 Juli 2013
79	PT. Tanah Laut	INDX	4 Juli 2013
80	PT. Bank Internasional Indonesia	BNII	3 Juli 2013
81	PT. Bank Rakyat Indonesia Agroniaga	AGRO	1 Juli 2013
82	PT. Jaya Konstruksi Mandala Pratama	JKON	28 Juni 2013
83	PT. Indospring	INDS	13 Juni 2013
84	PT. Hero Supermarket	HERO	10 Juni 2013
85	PT. MNC Land	KPIG	6 Juni 2013
86	PT. Bank QNB Kesawan	BKSW	31 Mei 2013
87	PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk	DNET	20 Mei 2013
88	PT. Bank Mega	MEGA	10 Mei 2013
89	PT. Bank Nusantara Parahyangan	BBNP	24 April 2013
90	PT. Astra Otopart	AUTO	5 April 2013
91	PT. Trimegah Securities	TRIM	7 Maret 2013
92	PT. Permata Prima Sakti	TKGA	31 Januari 2013
93	PT. Cntrin Online	CENT	31 Januari 2013
94	PT. Solusi Tunas Pratama	SUPR	29 Desember 2014
95	PT. Ratu Prabu Energi	ARTI	22 Desember 2014
96	PT. Bank Of India Indonesia	BSWD	17 Desember 2014
97	PT. Batavia Prosperindo Finance	BPFI	8 Desember 2014
98	PT. Bank Internasional Indonesia	BNII	5 Desember 2014
99	PT. Eagle High Plantation	BWPT	4 Desember 2014
100	PT. Pelayaran Nasional Bina Buana	BBRM	20 November 2014
101	PT. Mitra Investindo	MITI	7 November 2014
102	PT. Bumi Resources	BUMI	7 Juli 2014
103	PT. Sekawan Inti Pratama	SIAP	7 Juli 2014
104	PT. Smr Utama	SMRU	4 Juli 2014
105	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	TKIM	3 Juli 2014
106	PT. Bank ICB Bumi Putra	BCAP	27 Juni 2014
107	PT. Bank MNC Internasional	BABP	27 Juni 2014
108	PT. Bank QNB Indonesia	BKSW	9 Juni 2014
109	PT. Red Planet Indonesia	PSKT	26 Mei 2014
110	PT. Inti Bangn Sejahtera	IBST	28 April 2014
111	PT. Capitalin Invesment	MTFN	7 April 2014
112	PT. Garuda Indonesia	GIAA	1 April 2014
113	PT. MNC Land	KPIG	5 Februari 2014
114	PT. Nipress	NIPS	7 Januari 2014
115	PT. Pan Brother	PBRX	2 Januari 2014

Sumber: Bapepam.go.id (diolah, 2015)

3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari suatu objek penelitian atau suatu subjek yang mewakili populasi. Pengambilan sampel harus sesuai dengan kualitas dan karakteristik

suatu populasi (Sugiono, 2012). Pemilihan sampel akan dilakukan secara tidak random atau bersifat *purposive*. Menurut Sugiono (2012) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu. Dasar pertimbangan tersebut adalah:

1. Saham tersebut diperdagangkan secara aktif di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan (Januari 2010 – Desember 2014)
2. Emiten tidak mengeluarkan publikasi informasi keuangan lain seperti pengumuman pembagian dividen, *stock split*, saham bonus maupun *corporate action* lainnya selama periode pengamatan. Hal ini bertujuan agar perubahan variabel yang diamati benar-benar hanya disebabkan oleh pengumuman *right issue*.
3. Kelengkapan data emiten berkaitan dengan pengumuman *right issue*.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka diperoleh 25 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Daftar perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini dapat dilihat di tabel berikut

Tabel 3.3 Sampel Perusahaan yang Menerbitkan *Right Issue* Tahun 2010-2014

No	Nama Perusahaan	KODE	Tanggal Pencatatan
1	PT. Bank Permata Tbk	BNLI	4 Nove,ber 2010
2	PT. Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA	29 November 2010
3	PT Bank QNB Kesawan Tbk	BKSW	24 Januari 2011
4	PT. Lippo Karawaci Tbk	LPKR	29 November 2011
5	PT Bank Pundi Indonesia Tbk	BEKS	1 Oktober 2011
6	PT. Panin Financial Tbk	PNLF	2 November 2011
7	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA	22 Desember 2011
8	PT. Sejahtera Raya Anugrah Jaya	SRAJ	18 Desember 2012
9	PT Exploitasi Energy Indonesia Tbk	CNKO	13 Desember 2012
10	PT Hotel Mandarin Regency Tbk	HOME	10 Desember 2012
11	PT Bhuanatala Indah Permai Tbk	BIPP	7 Desember 2012
12	PT Cowell Development Tbk	COWL	23 November 2012
13	PT. Bank Sinar Mas Tbk	BSIM	22 Juni 2012
14	PT. Bank OCBC Tbk	NISP	29 Mei 2012

No	Nama Perusahaan	KODE	Tanggal Pencatatan
15	PT J Resources Asia Pasifik Tbk	PSAB	6 Januari 2012
16	PT Bank Capital Indonesia Tbk	BACA	5 Oktober 2013
17	PT. . Cntrin Online Tbk	CENT	31 Januari 2013
18	PT. Indoritel Makmur Internasional Tbk	DNET	20 Mei 2013
19	PT. Tanah Laut Tbk	INDX	4 Juli 2013
20	PT. MNC Land	KPIG	6 Juni 2013
21	PT. Eureka Prima Jakarta Tbk	LCGP	23 Oktober 2013
22	PT. Trimegah Securities	TRIM	7 Maret 2013
23	PT. Panorama Transportasi Tbk	WEHA	23 Juli 2013
24	PT. Ratu Prabu Energi Tbk	ARTI	22 Desember 2014
25	PT. Eagle High Plantation Tbk	BWPT	4 Desember 2014

Sumber: Bapepam.go.id (diolah, 2016)

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, maka teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Teknik Dokumentasi

Pengumpulan data dengan metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data yang berupa catatan dan informasi yang berkaitan dengan masalah penelitian. Data yang dikumpulkan merupakan data saham dan dicatat berdasarkan peristiwa sebelum dan setelah *right issue*. Dengan adanya data tersebut, maka peneliti dapat memecahkan masalah sekaligus membuktikan hipotesis penelitian.

2. Studi Pustaka

Teknik pengumpulan data dengan cara mengkaji teori yang diperoleh dari literatur, buku, jurnal, internet, dan hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan konsep dan permasalahan yang diteliti. Tujuannya adalah untuk memperoleh informasi yang lebih luas mengenai permasalahan yang diteliti.

3.5 Definisi Konseptual

Menurut Indriyanto dan Suparmo (1999) definisi konseptual adalah penjelasan mengenai arti suatu konsep. Definisi ini menunjukkan teori merupakan kumpulan suatu konsep, definisi dan proporsi yang menggambarkan suatu fenomena yang terjadi secara sistematis. Definisi variabel-variabel dalam penelitian ini secara konseptual adalah sebagai berikut:

a) Harga saham

Harga saham adalah alat pemantau prestasi perusahaan, selain itu harga saham juga merupakan ukuran indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham.

b) Volume perdagangan saham

Volume perdagangan saham secara operasional didefinisikan sebagai TVA (*Trading Volume Activity*) dapat diukur dengan membagi jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada periode pengujian dengan jumlah lembar saham yang beredar pada periode pengujian.

c) *Varian Return*

Varian dari *return* harian selama periode penelitian. *Varian return* yang digunakan adalah rata-rata lima hari sebelum dan sesudah *right issue*. *Return* harian merupakan persentase perubahan harga saham pada hari ke t.

- d) *Abnormal return* merupakan selisih antara return aktual dan return yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi setelah informasi resmi diterbitkan.
- e) *Bid-ask spread* merupakan spread pasar, yaitu selisih antara harga penawaran jual terendah (*lower ask*) atau biasa disebut *offer price* dengan harga permintaan beli tertinggi (*highest bid*) atau biasa disebut *bid price* untuk saham tertentu terhadap rata-rata *offer price* dan *bid price*.

3.6 Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiono (2009) variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel-variabel penelitian yang terkait langsung dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3.4 Definisi Operasional

No	Variabel	Pengertian	Pengukuran
1.	Harga Saham	Harga penutupan (<i>closing price</i>) perdagangan harian .	Penelitian ini menggunakan harga rata-rata sebelum dan sesudah <i>right issue</i> .
2.	Volume perdagangan saham	Jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar	$\frac{\sum \text{saham perusahaan yang diperdagangkan}}{\sum \text{saham perusahaan yang beredar}}$
3.	Varian Return	Kuadrat dari deviasi standar	$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - R_{mt})^2}{n-1}$
4.	<i>Abnormal Return</i>	Selisih antara <i>expected return</i> dengan <i>actual return</i>	$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$

No	Variabel	Pengertian	Pengukuran
5.	<i>Bid-ask spread</i>	Selisih antara harga penawaran jual terendah dengan harga permintaan beli tertinggi terhadap rata-rata <i>offer price</i> dan <i>bid price</i>	$Spread = \frac{(ask - bid)}{\frac{1}{2}(ask + bid)}$

3.7 Teknik Analisis Data

3.7.1 Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebas (terikat) atas perubahan dari setiap peningkatan atau penurunan variabel bebas yang akan mempengaruhi variabel terikat (Sugiyono, 2005). Regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda karena menggunakan satu variabel terikat yaitu *spread* dan empat variabel bebas yaitu harga saham, volume perdagangan, varian *return* dan *abnormal return*.

Model yang dikembangkan untuk pengujian H₁ dan H₂ adalah sebagai berikut:

$$\text{LnSpread}_{i,t(st)} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{LnHarga}_{i,t(st)} + \alpha_2 \text{LnVol}_{i,t(st)} + \alpha_3 \text{LnVarian}_{i,t(st)} + \alpha_4 \text{LnAbnormal}_{i,t(st)} + \hat{a}_{i,t(st)}$$

Keterangan:

$\text{LnSpread}_{i,t}$: Logaritma natural *spread*

$\text{LnHarga}_{i,t}$: Logaritma natural harga saham

$\text{LnVol}_{i,t}$: Logaritma natural volume perdagangan

$\text{LnVarian}_{i,t}$: Logaritma natural volatilitas harga saham

$\text{LnAbnormal}_{i,t}$: Logaritma natural *abnormal return*

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$: Koefisien regresi

i : Hari ke- i

t : Tahun ke t dari bulan Januari 2010 – Desember 2014

$\hat{a}_{i,t}$: Standar error

(st) : Setelah *right issue*

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Menurut Ajija, dkk (2011) uji normalitas hanya digunakan jika jumlah observasi adalah kurang dari 30, untuk mengetahui apakah populasi data berdistributor normal atau tidak. Pemeriksaan normalitas *error* dalam output SPSS dilihat melalui *Normal PP of Regression Standardized Residual*. Suatu data mengikuti distribusi normal jika pencaran data dalam *Normal PP Plot Regression Standarized Residual* berpencar disekitar garis lurus miring yang melintang. Garis berikutnya menunjukkan bahwa *plot* data menyebar di sekitar garis lurus melintang.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Ghozali, 2011). Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi dari residual untuk pengamatan satu dengan pengamatan yang lainnya yang disusun menurut runtun waktu. Model regresi yang baik mensyaratkan tidak adanya masalah autokorelasi. Dampak yang diakibatkan dengan adanya autokorelasi yaitu varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya. Untuk mengetahui apakah terjadi atau tidak terjadi autokorelasi dalam suatu model regresi, digunakan Durbin-Watson (d), dimana kriteria pengambilan keputusan menurut Santoso (2004) yaitu:

- 1) Jika angka DW di bawah -2 berarti autokorelasi positif
- 2) Jika angka DW di antara -2 berarti tidak ada autokorelasi

3) Jika angka DW di atas +2 berarti ada autokorelasi positif

Rumus d (Durbin Watson statistik) adalah:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (u_t - u_{t-1})^2}{\sum_{t=2}^n u_t^2} \dots\dots\dots 3.1$$

Keterangan:

\hat{u} : *Error* atau perbedaan antara titik dan garis

3. Uji Heterokedastisitas

Menurut Priyatno (2010) dan Ghozali, (2011) heterokedastisitas adalah keadaan dimana terjadi ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Uji heterokedastisitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varian dari residual pada model regresi. Prasyarat dalam model regresi adalah tidak adanya masalah heterokedastisitas. Metode yang digunakan dengan uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Spearman's Rho*, yaitu mengkorelasikan nilai residual (*Unstandardized Residual*) dengan masing-masing variabel independen. Jika signifikansi korelasi kurang dari 0,5 maka pada model regresi terjadi masalah heterokedastisitas.

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2011). Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas / variabel independen. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel ini

tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antara variabel bebasnya sama dengan nol.

- a. Jika antar variabel bebas ada korelasi di atas 0,90, maka hal ini merupakan adanya multikolinieritas.
- b. Atau multikolinieritas juga dapat dilihat dari VIF, jika $VIF < 10$ maka tingkat kolinieritasnya masih dapat di toleransi.
- c. Nilai *Eigen Value* berjumlah satu atau lebih, jika variabel bebas mendekati 0 menunjukkan adanya multikolinieritas.

3.7.3 Uji Hipotesis

1. Uji t

Hubungan variabel independen secara parsial dengan variabel dependen, akan diuji dengan cara membandingkan t_{tabel} dengan t_{hitung} . Adapun rumus yang digunakan menurut Sugiono (2008) dalam menguji hipotesis (Uji t) adalah:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \dots \dots \dots 3.2$$

Keterangan:

- T : Nilai uji t
 r : Koefisien korelasi
 r^2 : Koefisien determinasi
 n : Banyak sampel yang diobservasi

Setelah dilakukan uji hipotesis (uji t) maka kriteria yang ditetapkan yaitu dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel yang diperoleh berdasarkan tingkat signifikansi () tertentu dan derajat kebebasan (df) = $n-k$. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_o diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

H_o ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

Apabila H_o diterima, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen dan sebaliknya apabila H_o ditolak, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

2. Uji F

Untuk menguji signifikansi hubungan variabel independen dengan variabel dependen secara simultan, maka digunakan uji F . Menurut Sugiono (2008), rumus yang dapat digunakan untuk melakukan pengujian ini adalah:

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (N-k)} \dots \dots \dots 3.3$$

Keterangan:

- R^2 : Koefisien korelasi berganda
- k : Jumlah variabel independen
- n : Jumlah anggota sampel

Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_o diterima jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$

H_o ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$

F didasarkan pada derajat kebebasan sebagai berikut:

Derajat pembilang (df_1) = k

Derajat penyebut (df_2) = $n-k-1$

Apabila H_o diterima, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen dan sebaliknya apabila H_o ditolak, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji determinasi digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen (Priyatno, 2010).

Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 dan 1. Berikut adalah tabel interpretasi nilai dari korelasi tersebut.

Tabel 3.5 Nilai Korelasi Koefisien Determinasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,001 – 0,200	Sangat Lemah
0,201 – 0,400	Lemah
0,401 – 0,600	Cukup Kuat
0,601 – 0,800	Kuat
0,801 – 1,000	Sangat Kuat

Berdasarkan tabel 3.5 diketahui nilai koefisien determinasi (R^2) yang merupakan pengkuadratan dari nilai korelasi. Jika R^2 bernilai nol berarti tidak ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya jika nilai R^2 adalah 1 atau mendekati 1 maka presentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah sempurna. Koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dihitung dengan rumus korelasi ganda tiga prediktor (Sugiono, 2012).

$$R^2 = \frac{b_1 \sum x_1 y + b_2 \sum x_2 y + b_3 \sum x_3 y + b_4 \sum x_4 y}{\sum y^2} \dots \dots \dots 3.4$$

Keterangan:

- R^2 : Koefisien determinasi
- b : Koefisien regresi variabel
- X_1 : Harga saham
- X_2 : Volume perdagangan
- X_3 : Varian *return*
- X_4 : *Abnormal return*
- Y : *Bid ask spread*

BAB V

Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh harga saham, volume perdagangan, varian *return* dan *abnormal return* terhadap *bid-ask spread* setelah *right issue* pada perusahaan *go public* tahun 2010-2014 dan setelah dianalisis dengan menggunakan teori-teori yang ada, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara parsial variabel harga saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* setelah peristiwa *right issue*. Dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* setelah *right issue* diterima.
2. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara parsial variabel volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* setelah peristiwa *right issue*. Dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa volume

perdagangan saham berpengaruh dan signifikan terhadap *bid-ask spread* setelah *right issue* diterima.

3. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara parsial variabel *varian return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* setelah peristiwa *right issue*. Dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa *varian return* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* setelah *right issue* ditolak.
4. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara parsial variabel *abnormal return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* setelah peristiwa *right issue*. Dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa *abnormal return* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* setelah *right issue* ditolak.
5. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa secara simultan atau keseluruhan variabel harga saham, volume perdagangan saham, *varian return* dan *abnormal return* berpengaruh terhadap *bid-ask spread* setelah peristiwa *right issue*.

5.2 Saran

1. Bagi perusahaan *go public* yang akan melakukan *right issue* baiknya pihak perusahaan dapat menjaga informasinya agar tidak bocor sebelum pengumuman *right issue* tersebut dipublikasikan karena jika bocor maka pemegang saham yang tidak yakin akan perusahaan berjalan dengan baik

dimasa yang akan datang akan cepat bereaksi menjual sahamnya yang mana cenderung merugikan pemegang saham.

2. Bagi investor diharapkan agar lebih berhati-hati dalam mengambil sikap terhadap suatu penawaran saham melalui *right issue*. Sikap tersebut diperlukan terutama dalam melihat kondisi fundamental emiten yang mengumumkan *right issue*, investor yang ingin melakukan investasi pada suatu perusahaan dapat mempertimbangkan nilai harga saham, volume perdagangan saham sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi dan untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan.

3. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat mengembangkan dan memperbaiki lebih baik dengan menambahkan variabel lain yang potensial untuk mempengaruhi *bid-ask spread* dan waktu pengamatan. Penelitian ini masih banyak kekurangan terutama karena sampel dan waktu pengamatan yang relatif minim dan keterbatasan data yang terkadang sulit untuk diperoleh, untuk itu peneliti menyarankan jika ada penelitian selanjutnya yang serupa maka sebaiknya memperhatikan hal tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiningsih et al. 2001. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta.
- Ajija, Shochrul R, dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat. Jakarta.
- Akmila, Fitria dan Kusuma, 2003, “*The Effect of Stock on The Stock Liquidity: The Case of Companies Listed in The Jakarta Stock Exchange (JSX)*”. The Journal of Accounting, Management, and Economic Research, vol.3, No.1, February 2003, pp 35-49.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2008. *Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Saham Terhadap Bid Ask Spread Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45 Periode 2003-2005*”. Jurnal Siasat Bisnis. Vol. 12. No. 1. Yogyakarta: Bagian Penerbitan FE-UPN Veteran.
- Barclay, Michael J. and Robert H. Litzenberger. 1988. “*Announcement Effects of New Equity Issues and the Use of Intraday Prices*”. Journal of Financial Economics (JFE), Vol.17, pp 309-311.
- Brealy, Richard A. dan Myers, Stewart C. 2004. *Principle Of Corporate Finance*. Mc Graw Hill.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan. 1999. “*Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Tingkat Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996*”. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2, No.1, Januari, Hal 91-116.
- Ciptaningsih, Agung Nurisra. 2010. *Analisis Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Variansi Return Saham Terhadap Bid Ask Spread pada Masa Sebelum dan Sesudah Stock Split (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bei pada Periode 2003 –2009)*. Semarang. Universitas Diponegoro.

- Darmadji , Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. 2008. *Pasar Modal di Indonesia edisi 2 Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta. Salemba Empat.
- Demsetz, H. 2008. *The Structure of Equity Ownership and the Theory of the Firm*. The Journal of Law and Economics, 26, pp. 375-390. dinand, Augusty.
2006. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fazli dan Harianto, 2003. "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Sejumlah Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi, Vol 1 No.1 April 2003.
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonomika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, Suad, 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan Suad, dan Enny Pudjiastuti. 1993. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan Suad, dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar - dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2012. *Materi Kuliah Manajemen Portofolio*.
- Indarti, dan D. M. BR. Purba. 2011. "Analisis Perbandingan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split". Vol.13 No.1. 57-63.
- Indra, 2004. *Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)*, Insider. Legal Journal from Indonesian Capital and Investment Market.
- Indriantoro dan Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFY Yogyakarta. Yogyakarta.
- Irham Fahmi dan Yovi L Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung:Alfabeta.
- Jama'an, 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik terhadap Intergritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ)*, Universitas Diponegoro, Semarang.

- Jogiyanto. 2002. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Etiga. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2009. *Metode Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Pertama. Yogyakarta:BPFE.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Ketujuh*. Yogyakarta. BPFE -Yogyakarta.
- Kothare, M, 1997, “*The Effect of Equity Issues on Ownership Structure and Stock Liquidity: A Comparison of Right and Public Offerings*”. Journal Financial Economic, Vol 1,pp 131-144.
- Listiana. 2009. “*Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (Pengamatan Terhadap Return, Abnormal Return, Security Return Variability dan Trading Volume Activity 1999)*”.
- Martha, Gede. 2013. “*Analisis Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012*”.
- Mochtar, Rustam 2008. *Synopsis Obstetri: Obstetri Operatif, Obstetri Sosial, jilid 2*. Jakarta.
- Mubarak, Zaki 2002.”*Perubahan Bid Ask Spread dan Analisis Faktor yang Mempengaruhinya di Sekitar Pengumuman Laba(Studi Empiris pada LQ 45)*”. Tesis Magister Akuntansi, UNDIP, Semarang.
- Peraturan Pemerintah RI no.45 tahun 1995 *tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*.
- Pramana, Andi. 2012. *Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data SPSS*. MediaCom. Yogyakarta.
- Rahmawati, dkk. 2006. “Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, Simposium Nasional Akuntansi IX.

- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Santoso, Singgih. 2004. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT Alex Media Komputindo Gramedia. Jakarta.
- Sugiono, 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung. Alfabeta.
- Sugiono, 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. Alfabeta.
- Suhartono dan Fadillah, 2009. "*Portofolio Investasi Dan Bursa Efek Pendekatan Teori Dan Praktik*". Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- Syarul, G. (2000). *Kiat berinvestasi*. Jakarta : Erlangga.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.ed.1*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 *tentang Pasar Modal*.