

PENGARUH RIGHT ISSUE TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM

The Influence of Right Issue to The Liquidity of Share

Ratnaningrum

Staf Pengajar STIE Trianandra Kartasura

ABSTRACT

The aim of this research was to obtain empirical evidence about the influence of the right issue to the decision to be taken by investor. The chosen sample is the company that have brought outside the right issue in 2002 - 2004. This study use measurement with trading volume activity (TVA) and bid ask spread. To prove differentiation of trading volume activity and relative spread before and after the announcement of right issue, this study has used two paired sample test. The results of this research are indicated that the right issue has no information enough to investors' preference. Researcher has judged that other factors that can influence to trading volume and bid ask spread, like the ownership cost and asymetri information are necessary to be control to get the different result.

Keywords: *Bid ask spread, right issue, relative trading activity*

PENDAHULUAN

Secara umum likuiditas saham menunjukkan ciri suatu sekuritas dengan cukup banyaknya unit yang beredar sehingga memungkinkan adanya transaksi dalam jumlah besar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti. Dua hal yang harus diperhatikan pada likuiditas saham adalah volume transaksi dan perbedaan kurs jual dan kurs beli (*bid ask spread*) dari suatu saham. Semakin banyak jumlah saham yang ditransaksikan terhadap jumlah total saham tersebut yang beredar di pasar modal dan semakin rendah perbedaan antara kurs jual dan kurs beli suatu sekuritas dari pasar modal, maka semakin likuid saham tersebut.

Kebijakan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menghemat biaya serta untuk menambah jumlah saham beredar. Dengan adanya *right issue* kapitalisasi pasar saham akan meningkat dalam prosentase yang lebih kecil daripada prosentase jumlah saham yang

beredar. Pada umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham di pasar akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau dengan kata lain dapat meningkatkan likuiditas saham.

Bid ask spread harga saham merupakan salah satu obyek perilaku pasar saham yang banyak diteliti. Forjan dan Mc Corry (1995) meneliti dan menemukan bahwa berkurangnya asimetri informasi karena pengumuman *stock split* mengakibatkan *bid ask spread* yang mengecil. Giri (1998) menemukan bahwa deviden perusahaan publik di BEJ tidak menyebabkan perubahan *bid ask spread* saham tersebut. Penelitian dengan menggunakan volume perdagangan saham juga sudah banyak dilakukan. Husnan, Hanafi dan Wibowo (1985) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Hasilnya menunjukkan bahwa pada tanggal pengumuman kegiatan perdagangan lebih aktif

dibandingkan di luar pengumuman. Penelitian Kim dan Verechia (1991) menyimpulkan bahwa reaksi volume perdagangan saham merupakan suatu fungsi pertambahan baik pada perbedaan kecermatan para investor pada private predisclosure informasi maupun perubahan harga absolut.

Berdasarkan argumen diatas penulis berpendapat bahwa variabel volume perdagangan dan *bid ask spread* merupakan variabel yang penting dan dapat mencerminkan informasi yang terjadi di pasar modal dengan asumsi pasar modal efisien. Penelitian ini menggunakan variabel bid ask spread¹.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pengaruh pengumuman *right issue* terhadap pengambilan keputusan oleh investor. Untuk menguji pengaruh *right issue* terhadap tingkat likuiditas saham yang diukur dengan volume perdagangan dan *bid ask spread*, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1₁ : Aktivitas volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman

right issue berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari di seputar tanggal pengumuman.

H1₂ : Aktivitas volume perdagangan setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan aktivitas volume perdagangan saham sebelum tanggal pengumuman

H1₃ : Rata-rata relatif spread pada tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan rata-rata relatif spread pada lima hari di seputar tanggal pengumuman

H1₄ : Rata-rata relatif spread setelah tanggal pengumuman *right issue* berbeda secara signifikan dengan rata-rata relatif spread saham sebelum tanggal pengumuman.

BAHAN DAN METODA

Volume perdagangan saham diukur dengan aktivitas perdagangan relatif (*relative trading activity*) dinyatakan dengan rumus sbb:

$$TVA_{I,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan yang tercatat di BEJ pada waktu } t}$$

Setelah TVA masing – masing diketahui kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif dengan cara sbb:

$$\overline{X} TVA = \frac{\sum TVA_I}{n}$$

Relatif spread merupakan perbandingan antara absolut spread dengan perubahan yang terjadi pada harga dengan menggunakan persamaan:

$$REFS_{j,t} = \frac{Ask_{j,t} - Bid_{j,t}}{(Ask_{j,t} + Bid_{j,t}) / 2}$$

¹ Thomas E Copland (1979) menggunakan variable bid ask spread untuk mengukur likuiditas saham berdasarkan atas volume perdagangan dan bid ask spread

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum melakukan pengujian hipotesis alternatif pertama dan kedua terlebih dahulu dilakukan perhitungan rata-rata aktivitas perdagangan relative (TVA)

Tabel 1. Rata-rata TVA selama periode pengamatan

Hari	Mean
-5	0,0876
-4	0,0055
-3	0,0019
-2	0,0019
-1	0,0047
0	0,0127
1	0,0018
2	0,0014
3	0,0013
4	0,0013
5	0,0011

Tabel 2. Rata-rata TVA

Periode	Mean
• 5 hari sebelum	0,1016
• Saat Even	0,0127
• 5 hari sesudah	0,0069

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata aktivitas perdagangan relative (TVA) sebelum pengumuman dengan pada saat maupun sesudah pengumuman, menunjukkan adanya perbedaan rata-rata, sesuai dengan hipotesis alternatif pertama dan kedua, namun angka tersebut belum diuji secara statistik. Berikut ini hasil pengujian hipotesis pertama dan kedua dengan menggunakan uji beda dua mean (two paired sample test).

Tabel 3. Hasil uji t untuk TVA secara kumulatif

No	Periode Perbandingan	T _{hitung}	Signifikansi	Kesimpulan
1	Pada saat dengan diluar			
	• Sebelum dengan saat	-0,861	0,344	Tdk signifikan
	• Sesudah dengan saat	1,187	0,446	Tdk signifikan
2	Sebelum dengan sesudah	4,294	0,146	Tdk signifikan

Hasil pengujian hipotesis alternatif pertama dan kedua menunjukkan bahwa secara kumulatif volume perdagangan saham pada saat dengan di luar pengumuman serta

sebelum dengan sesudah pengumuman tidak berbeda secara signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih dari 0,05.

Tabel 4. Hasil Uji t Untuk TVA Secara Parsial

Periode perbandingan	t _{hitung}	Signifikansi
H0 dengan h-1	-2,049	0,289
H0 dengan h-2	0,754	0,589
H0 dengan h-3	0,706	0,609
H0 dengan h-4	0,915	0,528
H0 dengan h-5	0,525	0,692
H0 dengan h1	-0,674	0,622
H0 dengan h2	-0,686	0,617
H0 dengan h3	1,560	0,363
H0 dengan h4	-0,744	0,593
H0 dengan h5	1,807	0,322
H-1 dengan h1	-0,929	0,523
H-2 dengan h2	1,064	0,480
H-3 dengan h3	1,011	0,497
H-4 dengan h4	1,106	0,468
H-5 dengan h5	1,489	0,376

Hasil pengujian secara parsial TVA untuk periode pada saat dengan di luar pengumuman serta sebelum dan sesudah pengumuman tidak ada yang menunjukkan perbedaan yang signifikan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Arif Budiarto (1999) sehingga diduga informasi *Right Issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi preferensi investor.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis alternatif ketiga dan keempat terlebih dahulu dilakukan perhitungan rata-rata REF

Tabel 5. Rata-rata REF selama periode pengujian

Hari	Mean
-5	0,0064
-4	0,1782
-3	0,0796
-2	0,0938
-1	0,0063
0	0,1695
1	0,0729
2	0,0777
3	0,0362
4	0,0947
5	0,0234

Tabel 6. Rata-rata REF periode sebelum, pada saat dan sesudah

Periode	Mean
• 5 hari sebelum	0,0,0678
• Pada saat	0,1695
• 5 hari sesudah	0,0373

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata REF sebelum pengumuman dengan pada saat maupun sesudah pengumuman, menunjukkan adanya perbedaan rata-rata, sesuai dengan hipotesis alternatif ketiga dan keempat namun perlu dilakukan uji statistik. Berikut ini hasil pengujian hipotesis ketiga dan keempat dengan menggunakan uji beda dua mean (paired sample test).

Tabel 7. Hasil Uji t Secara Kumulatif

No	Periode perbandingan	t _{hitung}	Signifikansi	Kesimpulan
1	Pada saat dengan di luar			
	• Sebelum dengan pada saat	-0,861	0,548	Tdk Signifikan
	• Sesudah dengan pada saat	-1,187	0,446	Tdk Signifikan
2	Sebelum dengan sesudah	4,294	0,146	Tdk Signifikan

Hasil pengujian hipotesis ketiga dan keempat menunjukkan bahwa secara kumulatif rata-rata *relatif spread* pada saat dengan di luar pengumuman, sebelum dengan sesudah pengumuman tidak berbeda secara signifikan. Hal ini dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hipotesis ditolak karena tidak didukung bukti empiris.

Tabel 7. Hasil Uji t secara Parsial

Periode Perbandingan	T _{hitung}	Signifikansi
H0 dengan h-1	-1,095	0,471
H0 dengan h-2	-1,333	0,410
H0 dengan h-3	-1,273	0,424
H0 dengan h-4	0,094	0,940
H0 dengan h-5	-0,403	0,756
H0 dengan h1	1,254	0,428
H0 dengan h2	1,281	0,422
H0 dengan h3	1,118	0,465
H0 dengan h4	1,360	0,404
H0 dengan h5	1,126	0,462
H-1 dengan h1	-0,929	0,523
H-2 dengan h2	1,064	0,480
H-3 dengan h3	1,011	0,497
H-4 dengan h-4	1,106	0,468
H-5 dengan h5	1,491	0,376

Hasil pengujian *relatif spread* secara parsial untuk periode pada saat dengan di luar pengumuman seluruhnya menunjukkan signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga disimpulkan bahwa *relatif spread* pada saat dengan di luar pengumuman tidak berbeda secara signifikan.

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian hipotesis 1 sampai 4, dalam penelitian ini mendapatkan bukti empiris pengumuman *right issue* (upaya emiten untuk menambah saham beredar) tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan saham (likuiditas saham). Hal tersebut dapat dilihat dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan aktifitas perdagangan saham dan relatif spread (perubahan yang terjadi pada permintaan dan penawaran secara relative) pada saat pengumuman dengan periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Mungkin informasi *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi preferensi investor dalam membeli saham. Peneliti menduga bila biaya kepemilikan dan assymetri informasi² (perbedaan informasi) antara manajemen dengan investor dapat dikontrol maka akan memberikan hasil penelitian yang kontras dengan penelitian ini. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengendalikan factor jenis industri sehingga efek industri dapat diminimalkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, P and Davids Mullin 1986. Equity Issue and Offering Dillution. Journal of Financial Economic. Vol 15 : 61 – 89.
- Ball, R and P Brown. 1986. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. Journal of Accounting Research. Vol 6

² Chan dan Seow (1995) berargumen bahwa biaya kepemilikan dan assymetri informasi memegang peranan penting dalam menetapkan bid ask spread saham

- Beaver, w. 1968. The Information Contents of Annual Earning Announcement Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, vol 6
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan. 1999. Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham di BEJ Periode 1994 – 1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 2, hal 9 – 116
- Copeland, E Thomas, 1979. Liquidity Changes Following Stock Splite. *Journal Of Finance*.
- Cooper, Emmory, 1995. *Business Research Methods*, Richard D Irwin Inc.
- Chan, H.C, and G.S Seow. 1995. The Effect Of Inventory Cost and Advense Information On Relative Bid Ask Spread: The Case Of Telefonos de Mexico Shares. *Finance Practice and Solution*, vol 5
- Forjan and mc Corry. 1997. Evidence On The Behaviour Of Bid Ask Spread Sorrounding Stock Splite Announcement. *Journal Of Apllied Business Research*, Vol 11
- Greenstain, MM and Sami, 1994. The Impact Of The SEC Sigment Disclosure Requirement On The Bid Ask Spread. *The Accounting Review*, Vol 69
- Giri, E.F . 1998. Pengaruh Kebijakan Perubahan Deviden dan Variabel Penjelas Terhadap Asimetri Informasi Yng Diukur Dengan Besarnya Bid Ask Spread. Tesis M Si, UGM
- Halim, Abdul. 2000. Studi Empiris Tentang Pengaruh Vol Perdagangan Dan Return Terhadap Bid Ask Spread Saham Industri Rokok di BEJ dengan Model Koreksi Kesalahan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 3, Hal 69 – 85
- Hastuti, Ambar Woro dan Bambang Sudibyo. 1998. Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Oerdagangan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 1
- Kim G and Verrechia. Robert E. 1991. Trading Volume and Prices Reaction To Publik Announcemen, *Journal Accounting Research*, Vol 19
- Marsh, P. 1979. Equity Right Issue and The Effisiensi of UK Stock Market. *Journal of Finance*. Sept, pp 835 – 869
- Stoll, H.R. 1989. Infery The Component of The Bid Ask Spread: Theory and Empirical Test. *Journal of Finance*, Vol 44
- Sudana, I Made dan Hani Hariawati. 1996. Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Likuiditas Saham di BEJ. Periode 1992 – 1995. *Majalah Ekonomi*, No 1, April, Hal 29 - 35