

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal telah menjadi instrumen perekonomian yang penting bagi sebuah negara. Selain menjadi alternatif tempat untuk berinvestasi dan pembiayaan, pasar modal juga dapat dijadikan indikator bagi perkembangan perekonomian sebuah negara. Para investor dapat memantau perusahaan – perusahaan tempat mereka berinvestasi di pasar modal, mengingat otoritas pasar modal yang telah memberlakukan prinsip transparansi sebagai syarat utama perusahaan – perusahaan yang akan listing di pasar modal.

Investasi di pasar modal merupakan alternatif yang banyak dilakukan oleh masyarakat. Investasi di pasar modal merupakan investasi langsung dan investasi jangka panjang. Sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal adalah aktiva keuangan yang dapat berupa surat berharga yang berpendapatan tetap dan saham – saham. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi untuk menarik penjual dan pembeli. Pasar modal tersebut disebut likuid jika penjual dapat menjual dan membeli surat – surat berharga dengan cepat dan dikatakan efisien jika harga surat – surat berharga tersebut mencerminkan nilai perusahaan yang kuat.

Dalam dunia perdagangan ada banyak aktivitas perdagangan yang dilakukan oleh para investor untuk memperoleh keuntungan. Faktor yang mempengaruhi

aktivitas perdagangan saham di pasar modalpun ada berbagai macam, salah satunya adalah informasi yang masuk ke dalam pasar tersebut. Kebutuhan yang paling mendasar bagi para investor dalam proses pengambilan keputusan adalah informasi. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang memiliki keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko rendah. Informasi memiliki fungsi untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Informasi yang beredar di bursa efek atau pasar modal, seperti kondisi keuangan atau kinerja suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang ditawarkan pada publik dan berbagai isu lainnya yang secara langsung dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan di masa depan. Harga saham suatu perusahaan pada tingkat tertentu dapat menjadi sangat tinggi, yang dapat diidentifikasi dari tingginya nilai *earning per share* (EPS). Hal ini dapat disebabkan oleh karena adanya kecenderungan bahwa perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang baik di masa datang, sehingga saham yang ditawarkan pada publik oleh perusahaan yang bersangkutan memiliki harga yang tinggi.

Bagi perusahaan, adanya kenaikan harga saham tersebut dapat dinilai sebagai suatu kondisi yang menguntungkan, namun disisi lain para investor dituntut untuk mengeluarkan tambahan modal yang cukup besar untuk dapat melakukan investasi melalui pembelian saham perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan permintaan terhadap pembelian saham tersebut mengalami

penurunan dan pada akhirnya dapat menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menjadi statis atau tidak fluktuatif lagi. Penurunan permintaan tersebut dapat disebabkan karena tidak semua investor mampu untuk membeli saham dengan harga yang terlalu tinggi, terutama investor perorangan yang memiliki tingkat dana terbatas, yang terjadi kemudian adalah para investor akan berbalik untuk membeli saham - saham perusahaan lain.

Upaya yang perlu dilakukan oleh suatu perusahaan untuk menghindari munculnya kondisi tersebut adalah dengan menempatkan kembali harga saham pada jangkauan tertentu, atau dengan kata lain perusahaan harus berusaha menurunkan harga saham pada kisaran harga yang menarik minat investor untuk membeli. Salah satu langkah yang dapat diambil perusahaan agar saham yang dijual dapat menarik minat investor adalah melalui *right issue*.

Tabel 1.1

**Perkembangan Perusahaan yang Melakukan *Right Issue* di BEI pada tahun
2005 – 2012**

| BEI | | |
|-------|---------------|--------------------------|
| Tahun | Jumlah Emiten | Nilai Emisi (Rp.Triliun) |
| 2005 | 16 | 6,23 |
| 2006 | 17 | 9,98 |
| 2007 | 25 | 30,15 |
| 2008 | 25 | 55,46 |

Binsar Parsaulian, 2014

Analisis Dampak Pengumuman Right Issue yang Diukur Menggunakan Indikator Abnormal Return dan Likuiditas Saham Pada Saat Sebelum dan Sesudah Right Issue Tahun 2010 - 2012 di BEI
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

| | | |
|------|----|-------|
| 2009 | 15 | 15,67 |
| 2010 | 31 | 48,67 |
| 2011 | 25 | 39,79 |
| 2012 | 7 | 13,3 |

Sumber: *Annual Report Bapepam (data diolah kembali)*

Pada tabel 1, dapat dilihat perkembangan emiten yang melakukan *right issue* selama 8 tahun terakhir. Pada periode tahun 2005, hanya ada 16 emiten yang melakukan *right issue* dan tidak terjadi peningkatan yang terlalu signifikan pada periode tahun 2006 yaitu sebanyak 17 emiten. Peningkatan yang pesat terjadi pada periode tahun 2007 yaitu sebanyak 25 emiten, namun tidak meningkat atau menurun di periode tahun 2008. Penurunan emiten justru terjadi di periode tahun 2009 menjadi sebanyak 15 emiten, namun kembali meningkat dengan sangat pesat di periode tahun 2010 menjadi sebanyak 31 emiten dengan nilai emisi mencapai Rp. 48,67 triliun. Pada periode tahun 2011, jumlah emiten kembali turun menjadi sebanyak 25 emiten seperti yang terjadi pada periode tahun 2007 dan 2008. Jumlah emiten yang melakukan *right issue* ternyata turun sangat jauh pada periode tahun 2012 menjadi sebanyak 7 emiten dengan nilai emisi Rp. 13,3 triliun.

Right issue merupakan surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkannya menjadi saham biasa. Penambahan saham baru dalam kebijakan *right issue* hanya ditawarkan kepada pemegang saham lama dalam

jangka waktu tertentu sehingga kebutuhan akan tambahan dana tetap terpenuhi dengan menambah modal sendiri tetapi tidak menimbulkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham lama. Pemilik saham lama juga dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dan mencegah penurunan nilai. Disamping itu dengan melakukan *right issue*, kebutuhan perusahaan akan tambahan modal akan terpenuhi dan pemegang saham lama dapat membeli saham yang ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar (Budiarto dan Baridwan, 1999 dalam Suryaningsum dan Prasetyo, 2005:48).

Right issue dilakukan dengan menawarkan terlebih dahulu sekuritas baru kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru tersebut pada harga tertentu dan pada jangka waktu tertentu. Agar pemegang saham lama berminat untuk membelinya, maka perusahaan akan menawarkan saham baru itu dengan harga yang lebih murah dibandingkan harga pasar. Investor lama memiliki hak untuk lebih dahulu membeli tambahan saham yang diterbitkan agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya sehingga para pemegang saham bisa mempertahankan kekuasaan pengendalian mereka atas perusahaan. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk harus membeli saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan. Apabila investor tidak mau menggunakan haknya, maka dia dapat menjual *right* yang dimilikinya (Ghozali dan Solichin, 2003:101).

Dalam Ghozali dan Solichin (2003:101), terdapat beberapa alasan perusahaan melakukan *right issue*, yaitu:

Binsar Parsaulian, 2014

Analisis Dampak Pengumuman Right Issue yang Diukur Menggunakan Indikator Abnormal Return dan Likuiditas Saham Pada Saat Sebelum dan Sesudah Right Issue Tahun 2010 - 2012 di BEI
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

1. *Right issue* dapat mengurangi biaya, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa penjamin (*underwriter*).
2. *Right issue* merupakan solusi yang cepat untuk memperoleh dana yang murah dan dengan proses yang mudah dan hampir tanpa resiko
3. *Right issue* jauh lebih aman dibandingkan dengan jalan lain, baik dengan pinjaman langsung atau dengan penerbitan surat hutang. Dengan *right*, dana masuk sebagai modal sehingga tidak membebani perusahaan sama sekali. Sedangkan jika dana diperoleh dari pinjaman, maka perusahaan harus menanggung beban bunga
4. Minat emiten untuk melakukan *right issue* didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan situasi pasar modal yang dalam tahun - tahun ini berkembang pesat.
5. Dengan adanya *right issue* menyebabkan jumlah saham perusahaan yang ada akan bertambah sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau yang berarti meningkatkan likuiditas saham.

Pendanaan melalui *right issue* mengakibatkan adanya reaksi pasar ganda berupa berfluktuasinya harga saham. Pertama, setelah pengumuman *right issue*. Kedua, setelah masa berlaku penawaran (*cum date*) atau pada saat penawaran tidak berlaku lagi (*ex-date*). Hal ini terjadi karena para investor bersifat mengantisipasi informasi yang memberikan indikasi positif atau negative. Dengan adanya reaksi

pasar yang berupa berfluktuasinya harga saham menunjukkan bahwa informasi yang terdapat dalam *right issue* mempunyai nilai bagi investor, dimana perilaku investor terhadap *right issue* dapat dilihat dari transaksi yang dilakukannya di pasar modal dan tercermin melalui perubahan harga saham (Kurniasari, 2003).

Pengumuman *right issue* secara teoritis akan menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini wajar, karena harga pelaksanaan *right issue* ditentukan sama dengan atau diatas nilai nominal saham dan selalu lebih rendah dari harga pasar. Selain itu penawaran jumlah lembar saham akan meningkat, yang selanjutnya mengakibatkan harga saham turun.

Pasar bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan (*bad news*) tentang kondisi laba di masa yang akan datang. Budiarto dan baridwan (1999) menyatakan bahwa harga saham akan direspon secara tidak menguntungkan oleh pasar terhadap adanya informasi pengumuman *right issue*, karena pasar mengasumsikan manajer akan mendapatkan insentif untuk menerbitkan tambahan saham baru. Adanya kebocoran informasi menyebabkan investor bersifat *profit taking* dengan menjual harga saham lebih tinggi dari harga beli, sehingga harga saham setelah *right issue* akan turun.

Penelitian ini lebih terfokus kepada pengumuman *right issue* yang dikeluarkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode waktu Januari 2010 sampai dengan Desember 2012, terutama pengaruhnya terhadap perubahan

harga saham di pasar modal, karena pengumuman *right issue* merupakan salah satu informasi yang mempunyai kandungan nilai ekonomis bagi pasar. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode peristiwa (*event period*) selama 21 hari, periode peristiwa ini terdiri dari dua bagian, yaitu 10 hari sebelum pengumuman (*event day*), dan 10 hari setelah pengumuman (*event day*).

Pengumuman *right issue* yang dilakukan oleh perusahaan merupakan informasi yang dapat mempengaruhi harga sekuritas. Reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* menghasilkan kesimpulan yang berbeda antara satu penelitian dengan yang lainnya. Hal tersebut dapat dilihat dari beragamnya hasil penelitian yang pernah dilakukan. Menurut Halim (2003), dengan adanya *right issue*, secara teoritis harga saham akan mengalami penurunan, karena umumnya harga *right issue* lebih rendah dari harga pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Yoyok (2009), menyimpulkan harga yang sama dengan teori diatas, bahwa pengumuman *right issue* cenderung direspon negatif oleh investor, sehingga berakibat terhadap penurunan harga saham emiten yang melakukan *right issue*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jiang Zhu (2004) menyimpulkan bahwa kebijakan *right issue* di Cina memberikan efek positif terhadap harga sahamnya. Berbeda dengan Kurniawan (2006) yang menyatakan bahwa *right issue* tidak menyebabkan perbedaan terhadap *abnormal return*.

Beberapa temuan empiris tersebut konsisten dengan model *signaling theory*, yang mengasumsikan adanya asimetri informasi diantara berbagai partisipan di pasar

modal. Model ini menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara negatif karena adanya pengumuman penambahan saham baru yang mengindikasikan adanya informasi yang tidak menguntungkan tentang kondisi laba di masa mendatang, apalagi jika dana *right issue* digunakan untuk tujuan perluasan investasi.

Naik turunnya harga saham saat *right issue* sangat dipengaruhi oleh *rate of return* yang diharapkan oleh investor dari penggunaan dana yang terhimpun dalam *right issue* ini. Bila investor berpengharapan bahwa dana tersebut akan menghasilkan NPV positif, maka harga saham akan naik dan begitu juga sebaliknya. Apabila investasi tersebut memberikan $NPV = 0$, maka bagi para pemegang saham, kemakmuran mereka akan sama saja.

Menurut Kothare (1997), menemukan bukti bahwa likuiditas saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman saham baru. Peningkatan volume perdagangan saham tersebut ditemukan mempunyai korelasi dengan perubahan struktur kepemilikan saham, dimana *right issue* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan dari pada perluasan kepemilikan. Tetapi Sheehan (1997) menemukan bukti yang berbeda dengan temuan Kothare, yaitu bahwa likuiditas saham perusahaan yang diukur dengan jumlah volume perdagangan saham meningkat dari keadaan yang normal justru sebelum adanya pengumuman. Peningkatan volume perdagangan saham ini disebabkan adanya aktivitas *short telling* yang dilakukan oleh para spekulator.

Dalam penelitian ini yang menjadi masalah adalah apakah terdapat perbedaan antara tingkat keuntungan saham yang diharapkan dengan realisasinya (*abnormal return*) pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*, serta apakah terdapat perbedaan likuiditas saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue* dengan menganalisis *return* dan *trading volume activity* di sekitar tanggal pengumuman. Untuk memberikan bukti empiris apakah publikasi *right issue* mempengaruhi pengambilan keputusan investor.

Untuk mengetahui hal tersebut, maka pengujian ini dilakukan dengan menggunakan metode *event study*. Metode *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Kebanyakan suatu peristiwa mengkaji peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan seperti pembagian dividen, stock split, perubahan kepemilikan, perubahan kebijakan pemerintah dan sebagainya. Mengingat peristiwa tersebut merupakan salah satu informasi yang mungkin dibutuhkan oleh investor sebagai dasar untuk membuat keputusan investasi, maka penelitian ini akan menguji apakah pengumuman *right issue* mempunyai kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan

adanya perubahan harga dari saham perusahaan dan yang melakukan pengumuman *right issue*. Reaksi ini kemudian akan diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Wijaksono,2007:19). Sedangkan likuiditas saham akan diukur dengan menggunakan volume perdagangan saham.

Penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman *right issue*. Reaksi ini kemudian akan diukur dengan melihat *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Berdasarkan uraian dan latar belakang di atas , penulis terdorong untuk melakukan penelitian dengan judul :

“Analisis Dampak Pengumuman *Right Issue* yang Diukur Menggunakan Indikator *Abnormal Return* dan Likuiditas Saham Pada Saat Sebelum dan Sesudah *Right Issue* Tahun 2010 – 2012 di BEI”

1.2 Identifikasi Masalah dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Kebutuhan yang paling mendasar bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya adalah informasi. Salah satu informasi yang beredar di lantai bursa adalah informasi mengenai *right issue* atau HMETD. *Right issue* merupakan surat berharga yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk menukarkannya menjadi saham biasa.

Teori yang dapat menjelaskan mengenai motivasi investor melakukan *right issue* serta efek yang ditimbulkan yaitu *signaling theory*. *Signalling theory* menyatakan bahwa *right issue* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik. *Right issue* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki sinyal yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *right*.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka perumusan masalah yang diteliti dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?
2. Bagaimana gambaran likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*?
3. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?
4. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?

1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk :

1. Untuk memperoleh gambaran *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
2. Untuk memperoleh gambaran likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
3. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.
4. Untuk mengetahui perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah *right issue*.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

a) Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen, terutama manajemen keuangan yang berkaitan dengan *right issue*, *abnormal return* dan likuiditas saham.

b) Kegunaan Praktis

Dalam aspek praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih bagi emiten untuk dijadikan dasar pertimbangan dalam rencana

right issue untuk meningkatkan likuiditas saham. Selain itu dapat digunakan juga dalam proses pengambilan keputusan investasi bagi investor. Dan bagi akademisi, dapat menambah kepustakaan di bidang ilmu pengetahuan.



Binsar Parsaulian, 2014

Analisis Dampak Pengumuman Right Issue yang Diukur Menggunakan Indikator Abnormal Return dan Likuiditas Saham Pada Saat Sebelum dan Sesudah Right Issue Tahun 2010 - 2012 di BEI
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu