

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Motivasi utama yang mendasari seorang investor untuk melakukan sebuah investasi adalah untuk meningkatkan utiliti atau kepuasannya dalam bentuk peningkatan kesejahteraan keuangan (Hartono, 2013:7). Demikian juga halnya dengan para investor di pasar modal, walaupun demikian tidak tertutup juga adanya kemungkinan alasan-alasan lain yang tidak berkaitan dengan motivasi keuangan.

Investor atau pemegang saham bersedia melakukan investasi tergantung pada *return* yang mereka harapkan. *Return* atau *benefit* investor dapat berupa perubahan nilai dari aset (apresiasi atau depresiasi) dan uang tunai dari investasi, seperti dividen atau pembayaran bunga, atau keduanya yaitu uang tunai dan perubahan nilai. Sedangkan harga aset di pasar modal adalah harga yang seseorang bersedia membayar untuk itu, dengan kata lain, harga ditentukan oleh penilaian tertinggi investor terhadap aset perusahaan (Fabozzi dan Peterson, 2003:201).

Sadeli (2008:98) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Demikian juga dengan Hartono (2013:160), menyatakan bahwa nilai pasar (*market value*) adalah harga saham di pasar bursa pada saat tertentu yang

ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Dengan demikian harga saham sebagai nilai pasar sebuah perusahaan di pasar bursa dapat dijadikan sebagai ukuran performansi atau kesehatan sebuah perusahaan terbuka.

Dalam pengelolaan operasional perusahaan, Jensen dan Meckling (1976:1) mengeluarkan sebuah *agency theory* yang menyatakan bahwa terdapat pemisahan kepemilikan dan kendali antara *agent* dengan *principal* di sebuah perusahaan. Manajemer perusahaan (*agent*) adalah pihak yang dikontrak oleh investor (*principal*) untuk mengelola perusahaan dengan kewenangan tertentu. Manajer bekerja untuk kepentingan investor, yaitu memaksimalkan kemakmuran investor.

Agency theory menjelaskan bahwa manajer sebagai pembuat keputusan dan pengelola operasional perusahaan lebih mengetahui prospek perusahaan di banding para investor. Dalam hal ini terjadi *asymmetric information* antara *manajer* sebagai *agent* dan *investor* sebagai *principal*. *Asymmetric information* muncul ketika salah satu kelompok memiliki informasi yang lebih baik, atau lebih dulu dari kelompok yang lain (Copeland et al., 2005:415).

Dalam menjalankan tugas untuk meningkatkan kemakmuran investor, manajer dapat melakukan berbagai kegiatan atau aksi untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan pasar. Menurut *signaling theory*, sebuah aksi korporasi akan dapat memberikan sinyal/informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Sukthomya (2011:29) aksi korporasi adalah perangkat *signaling* untuk mengumumkan lebih banyak

informasi untuk menyesuaikan harga saham ke nilai sebenarnya dan menghalangi penilaian rendah oleh pasar.

Sebuah aksi korporasi yang efektif akan memberikan sinyal yang berisi kandungan informasi yang akan dapat mempengaruhi pasar dan motivasi membeli para investor. Sinyal yang diterima positif oleh investor akan meningkatkan persepsi bahwa perusahaan masih akan terus berkembang. Hal ini akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Dengan meningkatnya permintaan, maka harga saham diharapkan akan meningkat.

Aksi-aksi korporasi ini pada intinya bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang berupa peningkatan struktur modal ataupun peningkatan harga ekuitas saham. Menurut Bradford (2011:223) dan Xidonas et al. (2012:110) salah satu alasan dari sebuah aksi korporasi adalah untuk mempengaruhi harga saham dengan memberikan sinyal ke pasar akan prospek positif perusahaan di masa depan. Copeland et al. (2005:415) menyebutkan bahwa keputusan perusahaan yang berhubungan dengan *capital structure*, *dividend policy*, *new investments*, dan *stock splits*, mengandung *asymmetric information* dan akan memberikan *signaling* informasi yang memiliki implikasi terhadap perusahaan.

PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk (Telkom) adalah salah satu emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Telkom telah diinstruksikan oleh Presiden untuk masuk jajaran Fortune 500, menjadi perusahaan dengan saham *blue chips* dan membangun infrastruktur *broadband*. Telkom juga mendapat instruksi dari Menteri Negara BUMN, yaitu

untuk memperkuat ketahanan nasional, menjadi *economic driver* dan menjadi *champion* di pentas global (TribunNews.com, 20 April 2013). Tugas ini menjadi landasan normatif bagi manajemen Telkom untuk terus meningkatkan performansi kinerja operasional perusahaan. Berbagai kegiatan dan jenis aksi korporasi telah dilakukan di sepanjang tahun 2013, diantaranya berupa akuisisi dan divestasi, *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), pengumuman dividen, dan stock split.

Jika dikaitkan dengan jenis/kategori aksi korporasi yang disebutkan oleh Copeland di atas, maka aksi korporasi Telkom bisa dikatakan cukup lengkap, diantaranya akuisisi dan ESOP sebagai aksi yang mempengaruhi *capital structure* serta *new investments*, pengumuman dividen (*dividend policy*) serta *stock split*. Oleh sebab itu aksi korporasi Telkom sepanjang 2013 ini merupakan kasus yang menarik untuk diteliti lebih lanjut efektifitasnya.

Terkait aksi korporasi akuisisi, penelitian Papasyriopoulos et al. (2007:131) menemukan bahwa secara umum merger dan akuisisi yang memberikan *good news* akan memiliki efek positif pada *abnormal returns*, sementara *bad news* akan kebalikannya. Sedangkan Bender dan Ward (2009:259) menyatakan bahwa beberapa penelitian mengindikasikan bahwa sebagian besar akuisisi gagal. Namun demikian perusahaan masih melakukannya, alasan umumnya adalah untuk menambah nilai ke perusahaan dengan meningkatkan *competitive advantage*.

Sedangkan untuk penelitian aksi korporasi terkait ESOP, Blasi et al. (2008:2) menyatakan bahwa ESOP dapat memotivasi para pekerja untuk bekerja lebih keras. Wiratma dan Kristanto (2010:120) menyatakan bahwa ESOP mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan EPS, ROA, dan sales growth. Sedangkan Herdinata (2012:83) menemukan bahwa pasar cenderung negatif di seputar pengumuman ESOP dan tidak signifikan.

Menurut Hartono (2013:595) penelitian terdahulu Chang dan Chen, Eddy dan Seifert dan Mande menemukan bukti adanya kandungan informasi dari pengumuman dividen. Dharmarathne (2013:100) menemukan *abnormal return* di sekitar pengumuman dividen. Temuan menunjukkan bahwa ada kandungan informasi yang cukup dari pengumuman dividen di Colombo Stock Exchange. Sementara Modigliani dan Miller (Bender dan Ward, 2009:350) menunjukkan bahwa di bawah kondisi persaingan sempurna (tidak ada pajak dan tidak ada biaya transaksi), kebijakan dividen tidak relevan Watts, Ang, dan Gonedes (Hartono, 2013:595) juga menunjukkan tidak ditemukan bukti bahwa dividen mengandung informasi. Mollah (2007:51) menemukan hasil empiris yang menunjukkan bahwa reaksi terhadap pengumuman dividen tidak signifikan di Dhaka Stock Exchange (DSE).

Penelitian terdahulu terkait stock split, Baker et al. (1995:26) menyatakan bahwa manajer dapat menggunakan distribusi saham untuk memberikan sinyal/informasi kabar baik “*good news*” atau harapan yang optimis kepada para pelaku pasar. Kurniawati (2003:1) menemukan bahwa pasar cenderung bereaksi

terhadap pengumuman *stock split*. Guo, Zhou dan Cai (2008:436) juga menyatakan bahwa *stock split* mendukung *signaling hypothesis*, yaitu *stock split* akan memberikan informasi baik ke investor. *Stock split* akan mengurangi *asymmetric information*. Sedangkan penelitian Hendrawijaya (2009:6) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split*. Demikian juga menurut Jaelani (2013:430), hasil penelitian tidak dapat membuktikan secara empiris bahwa kebijakan *stock split* berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Hasil penelitian yang bervariasi ini semakin menantang penulis untuk mengetahui bagaimana efektifitas aksi korporasi yang telah dilakukan oleh Telkom. Untuk menganalisis efektifitas berbagai jenis aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan, dapat dilakukan dengan penelitian terhadap kandungan informasi dan *signaling theory*. Menurut Hartono (2013:586) pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika mengandung informasi (*information content*) maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Latar belakang dan fenomena ini semakin menarik penulis untuk melakukan penelitian *event study* dengan judul “Analisis Efektifitas Aksi Korporasi PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk Periode Januari-September 2013”. Penelitian ini akan menganalisis efektifitas sebuah aksi korporasi dengan mengukur efektifitas sinyal kandungan informasi terhadap pasar. Aksi korporasi

yang akan diteliti meliputi akuisisi, ESOP, dividen dan stock split. Adapun alat yang digunakan untuk menguji efektifitas aksi korporasi adalah reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya beda *abnormal return* sebelum dan sesudah aksi korporasi.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, dapat dilihat adanya beberapa hasil penelitian yang menyimpulkan hasil yang berbeda bahkan bertentangan terkait sebuah aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan masih adanya fenomena gap research yang masih bisa dianalisis kembali menjadi masalah penelitian. Pertanyaan penelitian yang akan dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Bagaimana gambaran aksi korporasi Telkom terkait akuisisi, ESOP, dividen dan stock split periode Januari-September 2013?
- b. Bagaimana efektifitas aksi korporasi Telkom terkait akuisisi periode Januari-September 2013 terhadap harga saham?
- c. Bagaimana efektifitas aksi korporasi Telkom terkait ESOP periode Januari-September 2013 terhadap harga saham?
- d. Bagaimana efektifitas aksi korporasi Telkom terkait dividen periode Januari-September 2013 terhadap harga saham?
- e. Bagaimana efektifitas aksi korporasi Telkom terkait stock split periode Januari-September 2013 terhadap harga saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Sedangkan tujuan dari penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- a. Menganalisis efektifitas aksi korporasi Telkom terkait akuisisi periode Januari-September 2013 terhadap harga saham.
- b. Menganalisis efektifitas aksi korporasi Telkom terkait ESOP periode Januari-September 2013 terhadap harga saham.
- c. Menganalisis efektifitas aksi korporasi Telkom terkait dividen periode Januari-September 2013 terhadap harga saham.
- d. Menganalisis efektifitas aksi korporasi Telkom terkait stock split periode Januari-September 2013 terhadap harga saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, penulis berharap dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak antara lain:

- a. Manfaat praktis:
 - Bagi pemerintah dan perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil kebijakan terkait aksi korporasi yang akan dilakukan oleh perusahaan.
 - Bagi masyarakat umum dan investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan langkah-langkah antisipatif untuk menghadapi segala kemungkinan yang terjadi sehubungan dengan sebuah aksi korporasi.
- b. Manfaat Teoritis:

- Penelitian ini dapat dijadikan salah satu bahan referensi khususnya yang tertarik melakukan penelitian sejenis dan memperkaya pengetahuan yang sudah ada.
- Penulis berharap dapat lebih memahami bagaimana efektifitas sebuah aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan.