

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam menjalankan aktifitasnya memerlukan dana untuk menunjang kelangsungan dan keberhasilan aktifitas tersebut, serta untuk kelangsungan hidup perusahaan. Dalam menghadapi perdagangan bebas dunia saat ini, perusahaan harus melihat peluang-peluang agar berkembang. Ekspansi dalam rangka mengembangkan bisnis perlu membutuhkan dana yang tidak sedikit. Pada umumnya perusahaan akan memanfaatkan dana yang dimilikinya terlebih dahulu, yang didapatkan dari laba ditahan (*retained earning*). Jika sumber internal perusahaan dianggap kurang mencukupi terutama untuk proyek-proyek yang membutuhkan dana besar, perusahaan akan mengusahakan tambahan dana dari luar perusahaan. Sumber dana dari luar perusahaan yang sering dimanfaatkan adalah pinjaman bank ataupun melakukan penawaran saham di pasar modal.

Pasar modal memiliki fungsi ekonomi, dengan fungsinya tersebut, maka pasar modal dapat dijumpai diberbagai Negara. Untuk menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menjadi fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan public yaitu investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan alternative investasi pada *financial assets*, sedangkan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat memperoleh alternative dana eksternal jangka panjang. Investor dan emiten dihubungkan oleh pasar modal yang menjadi perantara terjadinya transaksi menghimpun dana, sehingga pasar modal adalah pertemuan Antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan scara memperjualbelikan sekuritas Tandelilin, (2010:26). Pasar modal juga memiliki fungsi keuangan yaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh hasil (*return*) untuk pemilik dana sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Dengan memanfaatkan pasar modal maka perusahaan harus menjadi perusahaan *go public* terlebih dahulu untuk mendapatkan dana dari investor.

Pasar modal dibangun dengan tujuan untuk menjadi penggerak perekonomian suatu Negara. Pasar modal memungkinkan perusahaan memperoleh dana yang dibutuhkan oleh emiten dari investor yang melakukan investasi dipasar modal. Perusahaan memperoleh dana dengan menerbitkan dan menjual saham atau

*go public* yang melalui mekanisme *Initial Public Offering (IPO)*. Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah memperbaiki struktur modal melalui penambahan modal. Dana yang diperoleh perusahaan merupakan modal sendiri sehingga kualitas fundamental perusahaan lebih baik daripada meningkatkan pinjaman modal.

Perusahaan yang masih memiliki kebutuhan dana setelah *go public* untuk meningkatkan modal disetor dapat menambah kebutuhan dana melalui *corporate action*. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:177) *Corporate action* adalah kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk memperbaiki kinerja atau menunjukkan performance untuk jangka pendek maupun jangka panjang. *Corporate action* diumumkan di pasar modal.

Umumnya *corporate action* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* yang dilakukan umumnya berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemilik saham dan pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Menurut data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) ada beberapa cara melakukan aksi korporasi yang biasa dilakukan oleh perusahaan yaitu pembagian *right issue* atau HMETD ( Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu), *stock split*, *reserve stock*, merger, akuisisi, *private placement*, pembagian saham bonus, divestasi, pembagian dividen baik pembagian saham maupun tunai. Cara-cara tersebut dilakukan oleh perusahaan dalam rangka untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu diantaranya adalah untuk meningkatkan modal kerja perusahaan, ekspansi perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, pembayaran hutang dan tujuan-tujuan lainnya.

**Tabel 1. 1**  
**Jumlah Perusahaan yang Melakukan *Corporate Action* 2013-2017**

Jenis Corporate Action	Jumlah Perusahaan
Stock Split	79
Right Issue	119
Esop/Msop	4
Saham Bonus	15
IPO	67
Waran	24
Dividen Saham	36
Merger	10

Sumber : (www.ksei.co.id)

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, *right issue* merupakan *corporate action* yang paling diminati yaitu sebanyak 119 perusahaan. Hal ini terjadi karena *right issue* merupakan salah satu cara yang mudah dan cepat untuk memperoleh dana bagi emiten tanpa mengurangi proporsi kepemilikan pemegang saham lama. Sedangkan bagi investor, *right issue* akan menyebabkan adanya pergerakan pasar sehingga menyebabkan perubahan harga saham. Secara teoritis, harga saham akan menurun setelah *right issue* diumumkan, hal ini terjadi karena pada umumnya harga saham baru yang di terbitkan lebih rendah dari harga pasar sehingga investor akan mendapatkan keuntungan yaitu capital gain dan deviden yang lebih besar.

Tabel 1.1 juga diperkuat dengan data data Otoritas Jasa Keuangan menyatakan bahwa per minggu ketiga Oktober 2017, jumlah emisi *right issue* sudah mencapai Rp Rp 64,33 triliun. Nilai tersebut berasal dari *rights issue* 21 emiten. Angka tersebut lebih tinggi dibandingkan nilai emisi periode yang tahun lalu yaitu hanya Rp 45,68 triliun. Nilai emisi *rights issue* tersebut juga jauh lebih tinggi dibandingkan emisi *initial public offering* (IPO) dari 27 emiten di pekan ketiga Oktober ini yang hanya Rp 5,61 triliun.  
<https://investasi.kontan.co.id/news/pasar-bullish-emiten-gencar-rights-issue>.

Data tersebut didukung dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2017 bisa dikatakan menunjukkan *trend strong bullish*. Tercatat, IHSG memiliki *return* negatif 2 bulan sepanjang tahun 2017, yaitu di bulan Januari 2017 dan November 2017. Selebihnya, IHSG lebih banyak bergerak

positif <https://investasi.kontan.co.id/news/pasar-bullish-emiten-gencar-rights-issue>

Berdasarkan data diatas bisa dikatakan bahwa saat ini pasar modal Indonesia sedang dalam kondisi yang baik dan cenderung meningkat dan tentunya ini menjadi sinyal positif bagi dunia investasi di Indonesia. Dan perusahaan yang berencana untuk menerbitkan *right issue* dalam kondisi pasar *bullish* akan mendapatkan keuntungan dengan nilai emisi yang tinggi dan bagi investor pun kondisi pasar yang *bullish* ini diharapkan akan medapatkan keuntungan yang tinggi. Hal ini sejalan dengan pernyataan Mohamad Samsul (2006) bahwa jika suatu perusahaan berencana melakukan penerbitan *right issue* pada saat pasar sedang *bearish* yang bertujuan untuk menutupi kerugian atau kekurangan modal maka investor akan bereaksi negative sehingga mendorong terjadinya penurunan harga saham sebelum maupun sesudah pengumuman diterbitkan. Sebaliknya rencana penerbitan *right issue* ketika pasar sedang *bullish* dan bertujuan untuk memperluas produksi akan mendapat reaksi positif dari investor sehingga mendorong harga saham meningkat. Dengan demikian kondisi pasar salah satu yang menjadi preferensi investor dalam berinvestasi dalam menanggapi suatu pengumuman dalam hal ini yaitu *right issue*.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2013) serta Sjahrial (2007) para pemegang saham tidak akan mengalami kerugian ataupun menerima keuntungan sebagai akibat dari adanya *right issue*. *right issue* hanya membantu para pemegang saham untuk menghindari dilusi atau kepemilikan sahamnya. Namun, terdapat risiko yang dihadapi oleh para pemegang saham akibat *right issue*, yaitu turunnya harga saham dan deviden per lembar saham karena harus dibagikan kepada pemegang saham. Pada dasarnya *right issue* tidak selalu memberikan sinyal negatif bagi investor. Alasan perusahaan melakukan *right issue* kemungkinan adalah berhubungan dengan sinyal yang akan disampaikan oleh perusahaan ke public yaitu pengembangan usaha emiten sehingga akan meningkatkan return saham yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Hal tersebut didukung oleh teori yang dapat menjelaskan mengenai motivasi investor melakukan *right issue* serta efek yang ditimbulkan yaitu *signalling theory*. *Signaling theory* menyatakan bahwa *right issue* memberikan sinyal yang positif

karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada public. *Right issue* yang dilakukan oleh perusahaan akan di intepretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki sinyal yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif disekitar pengumuman *right issue*. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan pengumuman merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi karena informasi pengumuman tersebut, hal ini bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi pengumuman tersebut, akan tetapi bereaksi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui pengumuman.

Perusahaan yang melakukan *right issue* secara teori akan menambah kuat struktur modalnya. Hal tersebut dapat diterima jika dana yang dihasilkan dapat dimanfaatkan secara benar sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini *right issue* menjadi hal yang menarik karena perusahaan menawarkan saham baru kepada pemegang saham lama dengan harga saham yang relative lebih murah. Sehingga mampu menarik investor untuk membeli saham tersebut. Hal ini akan membuat saham tersebut lebih aktif diperdagangkan. Dengan demikian, saham yang beredar akan semakin banyak sehingga diharapkan akan meningkatkan volume perdagangan atau berarti dengan ini akan meningkatkan likuiditas saham.

Likuiditas saham menurut Rusdin (2006) adalah kelancaran yang ditunjukkan dengan kemudahan dalam mencairkan modal investasi. Suatu saham dapat dikatakan likuid bilamana saham tersebut dapat dengan mudah ditransaksikan dalam waktu singkat. Saham yang likuid adalah saham yang mudah untuk ditukarkan dengan uang. Saham yang tidak likuid akan memperkecil kesempatan investor untuk mendapatkan keuntungan. Likuiditas saham menunjukkan kemudahan perdagangan di bursa efek mudah untuk dijual maupun dibeli. Saham yang likuid berarti saham yang mudah untuk dijual atau untuk diperoleh karena aktif diperdagangkan Hendy M. Fakhruddin (2008).

Untuk mengukur likuiditas saham ada dua indikator yang biasanya digunakan, yaitu dengan mengukur *Trading Volume Activity* dan dengan

menggunakan *Bid-ask spread*. Volume perdagangan saham merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu Sud Husnan dkk (2005). Sedangkan *spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi bagi dealer yang bersedia membeli suatu saham dan harga jual dimana dealer bersedia untuk menjual saham tersebut. *Bid ask spread* merupakan perbedaan Antara *bid price* dan *ask price*. *Bid price* adalah harga penawaran pembelian tertinggi, sedangkan *ask price* adalah harga penawaran penjualan Jogiyanto (2000).

Dalam penelitian ini akan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* karena berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya banyak peneliti yang menggunakan indikator TVA ini untuk mengukur likuiditas saham. Selanjutnya diperkuat kembali oleh penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa “*bid-ask spread* yang dilakukan di Negara Amerika Serikat, kemungkinan besar tidak dapat diterapkan secara langsung di Indonesia” (Aitkein & Frino, 1996). Hal ini disebabkan karena sebagian besar literatur lebih terfokus pada pasar NYSE, AMEX atau OTC dan seperti telah diketahui bahwa didalam pasar sekunder tersebut, dealer lebih mendominasi sebagai perantara perdagangan karena 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. Dalam *right issue* tidak juga dijelaskan tentang harga beli dan harga jual oleh dealer seperti yang ada di dalam indikator *bid ask spread*. Maka dari itu dalam penelitian *right issue* lebih tepat jika menggunakan TVA sebagai indikatornya, karena dalam TVA dijelaskan seberapa banyak lembar saham yang diperdagangkan dan itu sangat mencerminkan likuiditas suatu saham.

Adanya pengumuman *right issue* membuat harga nominal saham menjadi rendah. Nilai nominal saham yang rendah diikuti dengan harga saham yang rendah

pula. Harga saham yang lebih rendah dari pada sebelum *right issue* membuat permintaan akan meningkat. Meningkatnya permintaan membuat harga saham naik sedikit demi sedikit mulai dari harga saham baru sesudah *right issue* sesuai dengan kinerja perusahaan. Peningkatan harga saham dari hari ke hari memungkinkan terjadinya perubahan *return* saham yang akhirnya akan mengakibatkan perubahan *abnormal return*. (Tandelilin, 2010:565) mengungkapkan bahwa berita baik akan direspon positif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang positif. Begitu juga dengan berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return* yang negatif.

*Abnormal return* juga merupakan alat ukur kinerja saham dari sebuah perusahaan. *Abnormal return* adalah peristiwa yang terjadi ketika *return* yang sesungguhnya melebihi dari *return* normal Jogiyanto (2009:557). Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa dan oleh karena itulah penelitian mengenai *right issue* menggunakan *abnormal return* relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman suatu informasi.

Penelitian tentang *right issue* telah banyak dilakukan terhadap pasar modal di Indonesia antara lain dilakukan oleh hasil penelitian Sri Mulatsih (2001) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan variabilitas *return* sebelum dan sesudah pengumuman akan tetapi terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Wirdayanti (2006) yang meneliti tentang pengaruh *right issue* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* menunjukkan hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*

Sedangkan Armando (2009) melakukan penelitian tentang perbedaan *abnormal return* dan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham, akan tetapi terdapat perbedaan yang signifikan pada *Trading Volume Activity* (TVA). Asna Manullang (2008) meneliti tentang pengaruh *right issue* terhadap volume perdagangan, hasil dari penelitiannya bahea terdapat pengaruh yang

signifikan Antara abnormal return dan volume perdagangan saham disekitar hari pengumuman.

Koerniawan R.,Dwi, (2003) meneliti tentang pengaruh *right issue* terhadap return saham pada periode pasar *bullish* dan *bearish*. Diperoleh hasil bahwa pada periode pasar *bullish* terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pengumuman *right issue*. sedangkan pada kondisi pasar *bearish* tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum maupun setelah pengumuman *right issue*.

Penelitian mengenai *right issue* telah banyak dilakukan dipasar modal Indonesia, diantaranya yang telah dilakukan oleh Selain itu menurut Dewi (2010) dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* dan tidak ada perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*.

Dari hasil beberapa penelitian yang telah dilakukan ternyata masih didapatkan hasil yang berbeda-beda yang menimbulkan terjadinya *gap empiris*. Sehingga penulis merasa perlu untuk melakukan penelitian kembali lebih lanjut mengenai **“PERBEDAAN LIKUIDITAS SAHAM DAN ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH RIGHT ISSUE (Event Study Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2013 – 2017).**

## 1.2 Identifikasi Masalah

Untuk mencapai tujuan perusahaan pasti membutuhkan dana besar. Salah satu cara yaitu dengan penjualan saham di pasar modal dan dapat dilakukan dengan dua cara, yang pertama yaitu melalui penawaran perdana (*Initial Public Offering/IPO*). IPO adalah menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk efek kepada investor yang dilakukan saat perusahaan *go public*. Yang kedua melalui penawaran saham terbatas dimana saham pertama kali ditawarkan kepada pemilik saham lama yang mana harganya akan lebih rendah dari pada harga di pasar. Penawaran saham terbatas ini dikenal dengan istilah *right issue*. Dalam hal ini *right issue* menjadi hal yang menarik karena perusahaan menawarkan saham baru kepada pemegang saham lama dengan harga saham yang relative lebih murah.



Dengan demikian, saham yang beredar akan semakin banyak sehingga diharapkan akan meningkatkan frekuensi perdagangan atau berarti dengan ini akan meningkatkan likuiditas saham. Dan untuk investor lama menjadi lebih mudah untuk mempertahankan proporsi saham mereka dan untuk melindungi kemerosotan nilai saham. Hartono (1988:74).

Pada umumnya perusahaan yang melakukan right issue bertujuan untuk menambah dana dari investor guna melakukan ekspansi usaha perusahaan, membayar pinjaman, dan untuk modal kerja. Secara teoritis perusahaan yang melakukan right issue akan menambah kuat struktur modalnya. Hal tersebut dapat diterima jika dana yang dihasilkan dapat dimanfaatkan secara benar sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Disini dapat dilihat bahwa right issue dianggap berita baik bagi pasar.

Salah satu untuk mengetahui reaksi pasar atas suatu informasi atau pengumuman yaitu dengan mengetahui tingkat likuiditas saham dan abnormal return. Likuiditas saham yaitu besar perubahan volume perdagangan saham perusahaan go public yang terjadi Rusdi (2009). Saham yang likuid akan membuat perusahaan tersebut banyak diminati oleh pemegang saham lama, karena saham yang likuid menunjukkan kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik. Likuiditas saham dapat diukur dengan 2 (dua) cara yaitu Trading Volume Activity (TVA) dan bid-ask spread. Dalam penelitian ini yang menjadi alat ukur untuk tingkat likuiditas saham yaitu dengan menggunakan Trading Volume Activity (TVA) karena masih sedikit yang meneliti menggunakan bid-ask spread. Likuiditas saham dapat mengukur seberapa mudah asset suatu perusahaan diperjual belikan Rusliati (2010).

*Abnormal return* juga merupakan alat ukur kinerja saham dari sebuah perusahaan. *Abnormal return* adalah peristiwa yang terjadi ketika *return* yang sesungguhnya melebihi dari *return* normal Jogiyanto (2009:557). *Return* normal bisa juga disebut dengan *return* ekspektasi (return harapan dari seorang investor). Pemegang saham lama akan berlomba untuk membeli *right issue* yang diterbitkan oleh suatu perusahaan jika *abnormal return*nya tinggi.

### 1.3 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* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?
4. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagi berikut :

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* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?
4. Untuk mengetahui perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* ?

### 1.5 Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat, antara lain :

1. Kegunaan Teoritis

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

## 2. Kegunaan Praktis

Dalam aspek praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi emiten untuk dijadikan dasar pertimbangan dalam rencana *right issue* untuk meningkatkan likuiditas saham. selain itu dapat dijadikan juga dalam proses pengambilan keputusan investasi bagi investor dan bagi akademisi, dapat menambah kepustakaan di bidang ilmu pengetahuan.