

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Berkembangnya peradaban manusia menghadapi kemajuan teknologi menjadi canggih, memberikan pengaruh yang cukup pesat terhadap pertumbuhan perekonomian. Hal ini memicu bertambahnya peluang serta persaingan antar perusahaan dalam menambah aset-aset yang dimiliki perusahaan saat ini untuk mendapatkan dana segar atau dana tambahan dari investor yang berada di pasar modal. Perusahaan yang memiliki nama di pasar modal dalam waktu tertentu memiliki kebutuhan tambahan biaya dapat membesarkan modal perusahaan, biaya tambahan ini bisa didapatkan oleh perusahaan melalui *internal* ataupun *eksternal* perusahaan. Sumber *internal* yaitu sumber biaya yang diperoleh dari perusahaan itu sendiri sedangkan sumber *eksternal* yaitu sumber biaya yang diperoleh dari luar perusahaan (Wayan & Udayana, 2015).

Sumber *internal* yaitu dana yang didapatkan sendiri oleh perusahaan, seperti *retained earning* (laba di tahan) dan *depreciation* (penyusutan). Sumber Eksternal yaitu sumber yang didapatkan dari luar perusahaan. Dana yang didapatkan dari pihak eksternal bersumber dari kreditur, pemilik atau pengambil dalam bagian perusahaan. Awalnya, pihak utama yang memberikan dana pihak eksternal adalah pemasok, pasar modal dan bank. Pasar modal merupakan suatu sistem keuangan terorganisir, termasuk bank dan lembaga yang bertindak sebagai perantara di bidang keuangan, serta semua jenis transaksi surat berharga yang beredar. Transaksi ini tercermin dari perubahan volume perdagangan saham di pasar modal. Untuk memahami pengertian informasi diperoleh dengan mempelajari hubungan antara perubahan volume perdagangan saham di pasar modal. Dengan begitu banyak jalan yang ditempuh perusahaan untuk memperoleh dana. Tak hanya itu, perusahaan dengan kebutuhan modal, meski tergolong penghimpunan dana publik, bisa melakukan aksi korporasi untuk menambah kebutuhan modalnya. (Ninin, 2012) .

Aksi korporasi adalah kegiatan perusahaan yang mampu mempengaruhi baik jumlah saham beredar, jumlah komposisi kepemilikansaham dan pengaruhnya terhadap perubahan harga saham dan juga dapat dikatakan sebagai suatu ide yang

dilakukan perusahaan, yang memiliki dampak terhadap kepemilikan saham bagi investor atau pun harga saham itu sendiri. Selain itu *corporate action* juga dapat memberi sinyal ke pasar mengenai prospek dan kinerja perusahaan. Dengan demikian pemahaman dalam *corporate action* dapat membuat investor memilih untuk memutuskan membeli atau menjual saham. Ada banyak macam *corporate action* dapat dilakukan suatu perusahaan dengan dampak dan tujuan yang berbeda. Beberapa macam *corporate action* yang biasa dilakukan oleh emiten seperti *stock split* (pemecahan saham), *reverse stock* (pemampatan saham), pembagian dividen, *Employee Stock Ownership Program* (ESOP), *Management Stock Ownership Program* (MSOP), pelepasan (deinvestasi) atau pun penambahan modal dengan menggunakan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang juga disebut dengan *right issue*.

Perkembangan perusahaan menggunakan *corporate action* terbilang cukup banyak diminati dan bahkan dijadikan solusi bagi perusahaan untuk menyelesaikan permasalahan yang ada, terutama dalam mendapatkan dana segar yang dibutuhkan dari para investor. Jadi suatu hal yang wajar bagi perusahaan berkategori *go public* dan terdaftar di BEI menggunakan *corporate action*, karena sangat memiliki manfaat yang besar bagi perusahaan. Selain itu dari tahun ke tahun jumlah emiten yang menggunakan *corporate action* ini selalu meningkat bahkan pada tahun 2014 sudah ada 25 emiten yang tercatat menggunakan *corporate action* ini, kemudian tahun berikutnya pada periode 2015 tercatat 38 emiten. Lalu pada 2016 mengalami kenaikan yang drastis menjadi 61 emiten begitupun pada tahun 2017 ke 2018 naik dari angka 74 menjadi 96. Berikut tabel dengan jumlah masing masing *corporate action* yang digunakan.

Tabel 1. 1 Perkembangan Perusahaan Melakukan Corporate Action Tahun 2014-2018

Periode	Jumlah Total Emiten	<i>Right Issue</i>	IPO	Waran	Tanpa HMETD	<i>Stock Split</i>	ESOP/ MSOP	Saham Bonus	<i>Partial Delisting</i>	Lain-
2014	25	6	8	1	5	2	-	2	-	3
2015	38	8	9	-	4	10	1	-	1	6
2016	61	11	12	5	6	21	2	-	3	-
2017	74	12	19	8	6	16	-	-	1	11
2018	96	15	39	1	12	9	4	1	7	8
Total	294	52	87	15	33	58	7	3	12	28

Sumber: www.idx.co.id (data diolah kembali)

Pada Tabel 1.1 diketahui jumlah Emiten yang melakukan *corporate action* pada tahun 2014-2018 selalu mengalami kenaikan, menunjukkan bahwa *corporate action* ini diminati oleh banyak perusahaan untuk memperbaiki ataupun menambah modal yang perusahaan miliki.

Salah satu pilihan *corporate action* adalah penerbitan *right issue* untuk mendapatkan biaya lebih banyak bagi perusahaan yang terdaftar dalam BEI. Perusahaan yang sudah menjual saham di pasar modal, masih memerlukan modal dan dengan memperoleh modal tersebut, dapat melakukan penawaran kembali terhadap para pemegang saham. Secara umum harga saham baru lebih rendah dari harga pasar. Tujuan perusahaan adalah mencari dana tambahan dari investor melalui penerbitan saham untuk ekspansi, restrukturisasi, pelunasan hutang dan berbagai hal lainnya. (Mawardi & Salim, 2015).

Ada alasan lain pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia. Pertama, kepentingan perseroan dalam mengumumkan *right issue* adalah memanfaatkan kondisi pasar modal yang berkembang beberapa tahun terakhir, Kedua, pembagian dividen ini merupakan solusi cepat yang bisa digunakan untuk mendapatkan dana murah namun mudah untuk didapatkan dan memiliki resiko yang kecil. Ketiga, pembagian tersebut lebih aman. Dengan melakukan pengumuman *right issue* yang masuk sebagai modal tambahan bagi perusahaan tanpa membebani. Sedangkan dana yang diperoleh perusahaan dari pinjaman ataupun penerbitan dengan surat hutang, maka perusahaan akan menanggung beban bunga. Terakhir, dengan pengumuman *right issue* jumlah lembar saham akan bertambah serta perusahaan

berharap dapat meningkatkan likuiditas sebagai cerminan peningkatan dalam volume perdagangan saham.

Tabel 1. 2 Daftar Perusahaan yang Melakukan Corporate Action: Right Issue

Tahun	2014	2015	2016	2017	2018
Daftar					
Perusahaan	6	8	11	12	15
Right Issue					

Sumber: www.idx.co.id

Pada tabel 1.2 terdapat perusahaan yang melakukan pengumuman *right issue* pada periode tahun 2014 sampai dengan periode tahun 2018 terus mengalami peningkatan dengan jumlah 52 perusahaan. Dengan jumlah tersebut dapat dikatakan bahwa pengumuman *right issue* dipercaya menjadi salah satu pilihan *corporate action* yang memberikan solusi pada perusahaan *go public* untuk menambah modal atau dana dalam mengatasi beberapa permasalahan yang dimiliki perusahaan.

Adapun alasan lain yang menjadi alasan perusahaan mengeluarkan kebijakan *right issue*, pertama *right issue* dapat menekan biaya, karena *right issue* biasanya tidak menggunakan jasa *underwriter*. Alasan kedua yaitu, solusi pendanaan yang cepat, berbiaya rendah, mudah ditangani dan hamper bebas risiko. Ketiga, melalui pinjaman langsung atau penerbitan sekuritas utang, penerbitan penjatahan lebih aman dibandingkan dengan metode lain. Penerbitan saham yang benar dan memasukkannya sebagai modal tidak akan membebani perusahaan. Perolehan dana dari pinjaman tersebut akan membuat perseroan menanggung beban utang. Tindakan korporasi ini dilakukan perseroan karena kepentingannya didorong oleh keinginan untuk memanfaatkan kondisi pasar modal yang berkembang pesat dalam beberapa tahun terakhir. Alasan terakhir adalah hal ini menyebabkan bertambahnya jumlah saham perusahaan yang ada, yang diharapkan meningkatkan frekuensi perdagangan atau berarti likuiditas saham meningkat.

Pemegang saham lama memiliki hak untuk membeli saham yang diterbitkan sebelumnya untuk menjaga rasio sahamnya. Karena merupakan hak, investor tidak perlu untuk membeli saham baru yang diterbitkan perusahaan. Bagi pemegang saham lama, penjatahan bisa dikatakan wajib, karena jika hak tersebut tidak

dilaksanakan, pemegang saham lama akan menghadapi masalah pengurangan proporsi saham dan dilusi harga saham perusahaan. Risiko yang ditanggung pemegang saham lama sebanding dengan rasio jumlah saham baru yang diterbitkan terhadap saham lama. Artinya, jika hak tersebut tidak dilaksanakan, maka semakin besar saham baru yang diterbitkan, maka semakin besar pula pengurangan kepemilikan saham lama tersebut. Namun, jika investor tidak ingin menggunakan haknya, mereka dapat menjual haknya. Biasanya harga saham baru lebih rendah dari harga pasar.

Informasi pasar yang dimiliki investor menentukan apakah nantinya akan melakukan transaksi atau tidak. Informasi dikatakan bernilai bagi investor apabila transaksi berada dalam lingkup pasar modal. Salah satu informasi tersebut adalah volume perdagangan yang menjadi indikator penting dalam mempelajari tingkah laku pasar dan investor. Karena jika volume perdagangan saham tinggi akan mencerminkan keadaan perusahaan yang memiliki prospek yang terjamin.

Informasi yang dimuat dalam pengumuman *right issue* dapat menyebabkan pasar bereaksi. Perubahan sekuritas yang relevan menunjukkan reaksi pasar. Tingkat pengembalian abnormal atau biasa disebut tingkat pengembalian abnormal biasanya digunakan untuk mengukur respon ini. Jika pengumuman *right issue* berisi informasi. Perusahaan akan bereaksi setelah pengumuman tersebut diterima pasar. Perusahaan yang mengumumkan *right issue* menimbulkan reaksi negatif terhadap harga saham. Penyebab penurunan harga saham tersebut adalah karena secara teoritis harga penerbitan *right issue* selalu lebih rendah dari harga pasar saat ini, sehingga karena adanya penyesuaian harga maka harga pasar saham setelah *right issue* akan turun. Dalam penelitian Budiarto (1996), dari sampel 50 perusahaan (1994-1996) yang melakukan pengumuman *right issue*, ditemukan adanya perbedaan return saham yang signifikan pada hari sebelum pengumuman, namun tidak ada perbedaan yang signifikan pada hari setelah pengumuman. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara pendapatan abnormal pada hari pengumuman dan pendapatan abnormal sebelum dan sesudah pengumuman dilakukan.

Volume perdagangan saham di bursa diharapkan dapat ditingkatkan melalui penerbitan saham yang benar. Hal ini dikarenakan Ketika suatu perusahaan menerbitkan saham, biasanya perusahaan tersebut menambah total saham yang

ditempatkan. Ketika jumlah saham beredar meningkat dan harga strike tidak lebih mahal dari harga saham di pasar, pasti akan menarik minat pemegang saham lama untuk membeli saham baru, sehingga meningkatkan volume perdagangan saham akan meningkatkan likuiditas saham-saham tersebut.

Hal tersebut dapat dengan menggunakan pembelian sebagai nilai perubahan harga saham atau menggunakan *abnormal return* (Hartono, 2015:318) dan menggunakan likuiditas saham yang merupakan indikator respon pasar terhadap pengumuman yang dikur dengan TVA (*Trading Volume Activity*). Dengan menggunakan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan pasar untuk melihat respon pasar modal akibat informasi.

Berdasarkan data dari www.finance.yahoo.com, beberapa perusahaan memiliki volume perdagangan saham nol atau tidak ada perdagangan setelah pengumuman *right issue*. Pada tahun 2012, PT Solusi Tunas Pratama Tbk tidak melakukan perdagangan saham pada hari kedua sampai hari kelima setelah pengumuman *right issue*. Maknanya, volume perdagangan sahamnya nol. Begitupun dengan PT Hotel Mandarine Regency Tbk lima hari setelah mengumumkan penerbitan saham baru, volume transaksi nol. Pada tahun 2014, PT Red Planet Indonesia Tbk dan Bank Qnb Indonesia Tbk mengumumkan volume perdagangan *right issue* adalah nol pada lima hari sebelum dan lima hari berikutnya. Sementara pada PT Batavia Prosperindo Finance Tbk dan PT Bank of India Indonesia Tbk, volume perdagangan hanya nol pada 5 hari sebelum pengumuman *right issue*. Data-data ini merupakan fenomena yang perlu dipelajari. Secara umum, akan terjadi perusabahan positif pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah penerbitan saham baru (*right issue*), karena jumlah saham akan bertambah sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* sehingga mengarah pada perdagangan saham.

1.2 Identifikasi Masalah

Banyak factor yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi di pasar modal. Salah satunya dengan mengamati informasi yang masuk di pasar modal. Informasi berupa perubahan harga dan jumlah saham serta informasi yang bersifat ekonomis akan menimbulkan reaksi pasar dan mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan pasar modal.

Harga saham merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan, jika harga saham terlalu tinggi maka permintaan terhadap saham tersebut akan menurun. Namun, jika harga sahamnya rendah maka akan meningkatkan permintaan saham tersebut. Untuk menjaga level harga saham agar tetap pada kondisi terbaiknya, perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia melakukan suatu aksi korporasi. Salah satu aksi korporasi tersebut adalah *right issue*.

Right issue atau HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) adalah hak pemegang saham untuk membeli jatah baru dengan nilai tertentu dalam jangka waktu yang ditentukan oleh perusahaan. Kebijakan penjatahan dapat menurunkan harga jatah yang beredar di pasar modal. Mengingat besarnya modal yang dibutuhkan untuk melakukan aksi korporasi, kebijakan ini hanya dapat diterapkan oleh perusahaan tertentu yang bermodal besar. Hasil penelitian sebelumnya memiliki hasil yang berbeda. Banyak penelitian yang menemukan bahwa terdapat perbedaan antara *abnormal return* dan likuiditas saham, atau dapat juga digunakan sebagai volume perdagangan saham. Berikut adalah beberapa penelitian yang sebelumnya dianggap relevan dengan penelitian.

Ida Ayu Wiasti P A & Gerianta (2017) setelah melakukan penelitian terdapat reaksi pasar yang negatif sebab pengumuman ini dianggap *bad news* oleh para pemegang saham dikarenakan jumlah saham yang beredar akan semakin banyak. Beberapa penelitian mengenai *right issue* sudah dilakukan dan memberikan hasil yang bermacam-macam. Shahid (2010) meneliti pengumuman *right issue* dan menemukan bahwa setelah *abnormal return* berbeda secara signifikan. Johan (2009) dan Hadi (2009) juga melakukan penelitian serupa, namun hasil penelitian yang diberikan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum atau sesudah pengumuman *right issue*. Sejak Siswanto dan Muqadim (2006) meneliti 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ yang menjalani *right issue* antara tahun 1997 dan 1999, mereka menyimpulkan bahwa penerbitan tidak mempengaruhi harga saham dan tingkat keuntungan perdagangan saham, namun dampak negatif pada likuiditas saham, menyebabkan penurunan tingkat likuiditas.

Namun penelitian Hartono (2009) tentang pengaruh pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia terhadap kinerja saham dan likuiditas saham mencapai kesimpulan yang berbeda dan menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return berbeda sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Setelah pengumuman *right issue*, *abnormal return* mengalami penurunan. Rata-rata volume perdagangan saham berbeda sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Pasca pengumuman *right issue*, aktivitas volume perdagangan meningkat, likuiditas saham mengalami peningkatan. Artinya informasi yang terdapat dalam pengumuman *right issue* dapat mempengaruhi perdagangan di Bursa Efek Indonesia yang dapat meningkatkan volume perdagangan saham secara signifikan. Susanto (2002) mengemukakan dalam (Rusdi & Avianto, 2009) bahwa setelah pengumuman *right issue*, likuiditas dapat dilihat melalui peningkatan volume perdagangan saham, dalam hal ini prioritas penerbitan saham adalah untuk memusatkan kepemilikan daripada memperluas kepemilikan.

Adapun hasil penelitian dari Madhuri (2012) mengatakan bahwa adanya penolakan perubahan volume perdagangan pada seluruh sektor perusahaan yang berada di India. Hasil yang didapat dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan volume perdagangan yang menguntungkan sebelum dan setelah pengumuman *right issue*. Hal ini terjadi dikarenakan harga saham di bursa memiliki harga saham yang lebih tinggi dari harga saham baru yang ditawarkan oleh emiten. Sehingga harga pasar yang cenderung tinggi membuat investor tidak melakukan jual beli dan menunggu hingga harga cenderung stabil setelah pengumuman dilakukan. Volume perdagangan yang menurun disebabkan oleh tingkat jumlah lembar saham signifikan namun tidak dibandingkan dengan jumlah investor yang meningkat.

Berdasarkan perbedaan fakta yang terjadi mengenai *abnormal return* dan likuiditas saham pada perusahaan menggunakan *right issue* dengan teori yang relevan dan perbedaan hasil penelitian yang diperoleh dari penelitian terdahulu yang sudah dipaparkan tadi, peneliti merasa perlu meneliti lebih lanjut apakah pengumuman *right issue* memiliki dampak yang besar terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham setelah dilakukannya pengumuman, dan mampu meningkatkan permintaan dan penawaran saham membuat volume perdagangan tinggi. Oleh

sebab itu, peneliti mengangkat judul penelitian “**Perbedaan *Abnormal Return Saham dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Right Issue* (Studi Kasus Pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2018)***”

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah yang sudah diutarakan, maka yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di perusahaan *Go Public* periode 2014-2018?
2. Apakah terdapat perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di perusahaan *Go Public* periode 2014-2018?

1.4 Tujuan

Berdasarkan latar belakang masalah, identifikasi masalah, dan rumusan masalah yang sudah diutarakan, Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di perusahaan *Go Public* periode 2014-2018
2. Perbedaan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* di perusahaan *Go Public* periode 2014-2018

1.5 Manfaat

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi perkembangan ilmu manajemen keuangan dan bagi penyusun maupun pembaca.

1. Bagi Perusahaan
Penelitian ini di harapkan dapat dijadikan dasar pertimbangan perusahaan dalam rencana *right issue* untuk meningkatkan likuiditas saham dan sebagai perluasan usaha bagi suatu perusahaan.
2. Bagi Investor dan Calon Investor
Penelitian ini dapat berguna dalam memberikan pertimbangan dan juga memberikan informasi kepada para investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan adanya pengumuman *right issue* sehingga dapat menganalisis informasi dengan cepat.
3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat membantu peneliti untuk dapat menyelesaikan perkuliahan di Universitas Pendidikan Indonesia.